

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Bursa Efek Indonesia

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal (Bruce Llyyd, 1976), adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan (Wikipedia, Ensiklopedia bebas).

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO)

(sekuritas tambahan ini biasa disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang telah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (Jogiyanto, 2008).

Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama Jakarta *Automated Trading System* (JATS) sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX (Wikipedia, Ensiklopedia bebas).

2. Sektor Industri di Bursa efek indonesia.

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2009 sekitar 520 emiten, yang terbagi dalam berbagai konsentrasi produksi dan sektor-sektor yang masing-masing memiliki klasifikasi tersendiri. Sektor-sektor industri yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, yaitu (<http://www.duniainvestasi.com>):

a. Sektor Pertanian

- b. Sektor Pertambangan
- c. Sektor Industri Dasar dan Kimia
- d. Sektor Aneka Industri
- e. Sektor Industri Barang Konsumsi
- f. Sektor Properti dan Real Estate
- g. Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
- h. Sektor Keuangan
- i. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

3. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil objek perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2009. Hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan selama periode penelitian. Proses pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Klasifikasi	Jumlah
Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009	333
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan lengkap	333
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial secara konsisten dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009	53
Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009	21
Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang dan kepemilikan institusional secara konsisten dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009	20
Perusahaan yang dijadikan sampel	20

Sumber: *Indeks Capital Market* tahun 2006-2009

Dan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	totl	PT. Total Bangun Persada Tbk
2	tbla	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
3	ggrm	PT. Gudang Garam Tbk
4	akra	PT. AKR Corporindo Tbk
5	ltils	PT. Lautan Luas Tbk
6	sobi	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
7	dpns	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
8	almi	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
9	jprs	PT. Jaya Pari Steel Tbk
10	ikbi	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
11	mtdl	PT. Metro Data Electronic Tbk
12	inta	PT. Intraco Penta Tbk
13	blta	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
14	weha	PT. Panorama Transportasi Tbk
15	rals	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk
16	bmsr	PT. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk
17	ami	PT. Ciputra Development Tbk
18	pudp	PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk
19	panr	PT. Panorama Senta Wisata Tbk
20	cent	PT. Centrin Online Tbk

Sumber: *Indeks Capital Market* tahun 2006-2009

B. Analisis Deskriptif

Hasil statistik deskriptif memberikan gambaran umum perusahaan yang terdiri dari variabel kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan hutang (DEBT), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), risiko bisnis (*BUSINESS RISK*), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan volatilitas pendapatan (ENRVOLT). Hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MOWN	80	.0001	.1553	.022600	.0280418
DEBT	80	.0012	.5881	.122416	.1365877
DPR	80	.0000	.5703	.143478	.1798908
INST	80	.1232	.9306	.695688	.1857817
RISKBS	80	.0000	8.7811	.346946	1.0136833
SIZE	80	4.2420	17.1200	13.585913	2.0638310
ENRVOLT	80	-.1112	.2604	.083279	.0687473

Sumber: lampiran 2

Pada Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 80 sampel data. Tabel 4.3 di atas juga menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai *minimum* dari variabel ENRVOLT.

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa nilai variabel MOWN terendah (*minimum*) adalah 0,0001 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 0,1553. Selain itu nilai variabel MOWN menunjukkan nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,022600 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,0280418. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel MOWN memiliki sebaran yang besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya (*mean*).

Nilai terendah (*minimum*) dari variabel DEBT adalah 0,0012 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 0,5881. Selain itu nilai variabel DEBT menunjukkan nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,122416 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1365877. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel DEBT memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya (*mean*).

Nilai terendah (*minimum*) dari variabel DPR adalah 0,0000 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 0,5703. Selain itu nilai variabel DPR menunjukkan nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,143478 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1798908. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel DPR memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya (*mean*).

Variabel INST mempunyai Nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,1232 dan yang tertinggi (*maximum*) sebesar 0,9306. Kemudian nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,695688 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1857817 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya (*mean*). Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel INST mempunyai sebaran yang kecil.

Variabel RISKBS menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000 dan yang tertinggi (*maximum*) sebesar 8,7811. Kemudian nilai variabel RISKBS menunjukkan nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 0,346946 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,0126822. Hal ini menunjukkan bahwa

Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah MOWN sedangkan variabel independen meliputi DEBT, DPR, INST, RISKBS, SIZE, ENRVOLT.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian normalitas tampak dalam Tabel 4.4 sebagai berikut:

Table 4.4
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

		MOWN
N ^a		80
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.022600
	Std. Deviation	.0280418
Most Extreme Differences	Absolute	.211
	Positive	.171
	Negative	-.211
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261
Asymp. Sig. (2-tailed)		.159

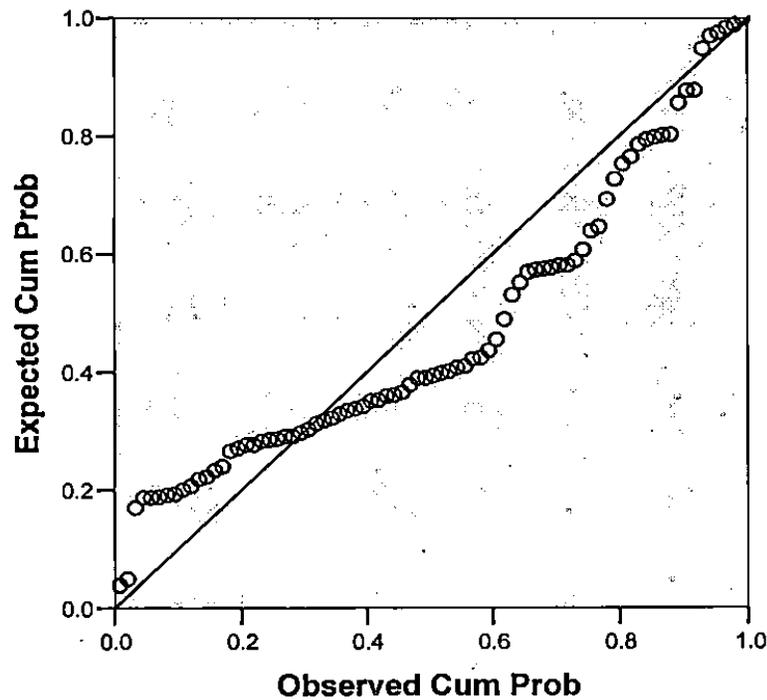
Sumber: lampiran 3

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi

0.159 > 0.05. Hasil tersebut di atas juga

didukung hasil grafik *Normal Probability Plot*-nya seperti Gambar 4.1 di bawah ini :

Gambar 4.1
Normal Probability Plot
Dependent Variable: Y



Sumber: lampiran 4

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Hal tersebut terlihat dari titik-titik sebaran yang mendekati garis normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

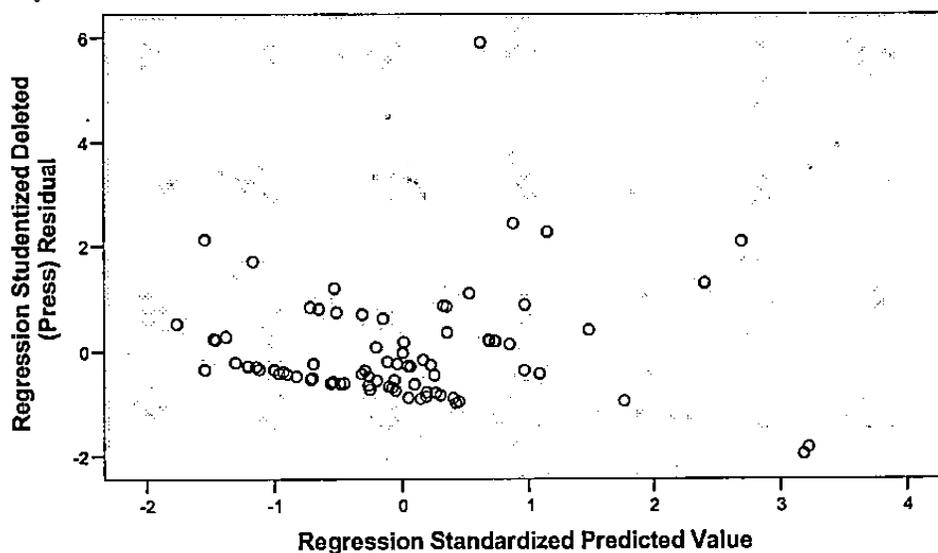
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke

berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukkan pada Gambar 4.2 di bawah ini:

Gambar 4.2
Grafik *Scatterplot*

Dependent Variable: Y



Sumber: lampiran 5

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi

3. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variable independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DEBT	.839	1.192	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	.846	1.181	Tidak terjadi multikolinieritas
INST	.904	1.106	Tidak terjadi multikolinieritas
RISKBS	.975	1.026	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	.816	1.226	Tidak terjadi multikolinieritas
ENRVOLT	.874	1.145	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: lampiran 8

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai *Tolerance* di bawah 10 dan nilai VIF di atas 0.1. Dari Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut:

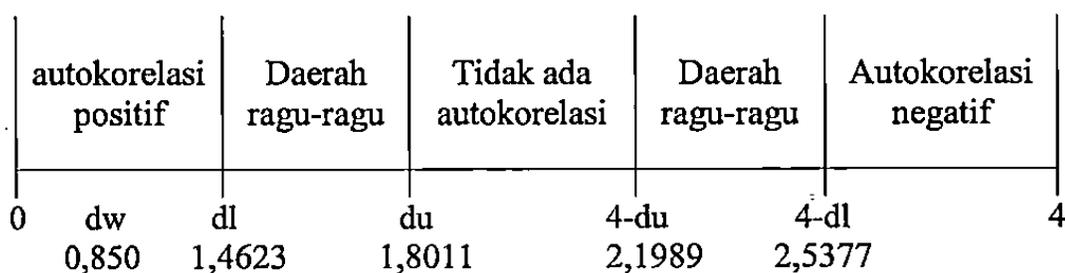
Tabel 4.6
Ketentuan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Puspita (2009)

Berdasar hasil analisis regresi pada Tabel 4.8 maka diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 0,850, Sedangkan besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,4623, du (batas dalam) = 1,8011, $4 - du = 2,1989$ dan $4 - dl = 2,5377$, maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah autokorelasi positif yang artinya terdapat autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.8 sebagai berikut:

Gambar 4.3
Hasil analisi Uji Durbin-Watson



Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah autokorelasi positif, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan uji Gleiser. Tabel 4.8 menunjukkan

Hasil uji Glejser pada Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel independen yang signifikan secara statistik berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu MOWN. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas masing-masing variabel independen yaitu variabel kebijakan hutang (DEBT) sebesar $0,247 > 0,05$, kebijakan dividen (DPR) sebesar $0,856 > 0,05$, kepemilikan institusional (INST) sebesar $0,413 > 0,05$, risiko bisnis (RISKBS) sebesar $0,429 > 0,05$, ukuran perusahaan (SIZE) sebesar $0,498 > 0,05$, volatilitas pendapatan (ENRVOLT) sebesar $0,095 > 0,05$. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami problem autokorelasi.

5. Regresi berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS yang ditunjukkan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.084	.025		3.375	.001
DEBT	-.055	.023	-.266	-2.335	.022
DPR	.002	.018	.015	.135	.893
INST	-.063	.017	-.420	-3.831	.000
RISKBS	-.001	.003	-.046	-.434	.665
SIZE	.000	.002	-.030	-.263	.793
ENRVOLT	.056	.046	-.137	-1.228	.223

Dengan melihat Tabel 4.9 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{MOWN} = 0,084 - 0,055 \text{ DEBT} + 0,002 \text{ DPR} - 0,063 \text{ INST} - 0,001 \text{ RISKBS} + 0,000 \text{ SIZE} - 0,056 \text{ ENRVOLT}$$

Konstanta sebesar 0,084 dapat diartikan bahwa rata-rata MOWN pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 0,084 dengan asumsi variabel DEBT, DPR, INST, RISKBS, SIZE dan ENRVOLT tidak mengalami perubahan (konstan).

Kebijakan hutang perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh DEBT mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar -0,055. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan Kebijakan hutang maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami penurunan.

Kebijakan dividen perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh DPR mempunyai pengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar 0,002. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding searah yaitu apabila terjadi peningkatan Kebijakan dividen maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non

Kepemilikan institusional perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh INST mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar $-0,063$. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan Kepemilikan institusional maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami penurunan.

Risiko bisnis perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh RISKBS mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar $-0,001$. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan risiko bisnis maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami penurunan.

Ukuran perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh SIZE mempunyai pengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar $0,000$. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding searah yaitu apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan.

Volatilitas pendapatan perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI yang diproksikan oleh ERNVOLT mempunyai pengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial (MOWN) dengan koefisien regresi sebesar $-0,056$. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruhnya adalah berbanding terbalik yaitu apabila terjadi peningkatan volatilitas pendapatan maka kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami penurunan.

a. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan Uji F dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.013	6	.002	3.141	.009 ^a
	Residual	.049	73	.001		
	Total	.062	79			

a. Predictors: (Constant), ENRVOLT, DEBT, RISKBS, INST, SIZE, DPR

b. Dependent Variable: MOWN

Sumber: lampiran 8

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,141 dan nilai

kecil dari 5% atau 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial (MOWN) (Ghozali, 2006). Hal ini juga berarti bahwa hipotesis alternatif (H_{a7}) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang (DEBT), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), risiko bisnis (BUSINESS RISK), ukuran perusahaan (SIZE) dan volatilitas pendapatan (ENRVOLT) berpengaruh positif signifikan secara bersama-sama terhadap kepemilikan manajerial diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006).

b. Uji Statistik T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji T

Variabel	Koefisien	T	Sig	Hasil	Kasimpulan
Kebijakan Hutang	-0,055	-2.335	0,022	Berpengaruh Negative signifikan	H_{a1} diterima
Kebijakan Dividen	0,002	0,135	0,893	Tidak berpengaruh signifikan	H_{a2} ditolak
Kepemilikan Institusional	-0,063	-3,831	0,000	Berpengaruh Negative signifikan	H_{a3} diterima
Risiko Bisnis	-0,001	-0,434	0,665	Tidak berpengaruh signifikan	H_{a4} ditolak
Ukuran Perusahaan	0,000	-0,263	0,793	Tidak berpengaruh signifikan	H_{a5} ditolak
Volatilitas Pendapatan	-0,056	-1,228	0,223	Tidak berpengaruh signifikan	H_{a6} ditolak

Dari hasil analisis regresi tabel 4.11 di atas, variabel kebijakan hutang (DEBT) mempunyai koefisien -0,055. Hal ini berarti semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan, maka semakin kecil presentase kepemilikan manajerialnya. Hutang yang tinggi dapat menyebabkan risiko kebangkrutan karena keharusan untuk membayar bunga dan principal tepat pada waktunya, sehingga manajer mengurangi tingkat kepemilikannya. Fenomena ini ini juga dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis*, yaitu bahwa peningkatan hutang akan mengurangi *cash flow* karena sebagian *cash flow* tersebut digunakan untuk membayar hutang, dengan demikian tidak terdapat *cash flow* dalam perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk melakukan tindakan-tindakan perquisites yang dapat merugikan *share holders* dengan sendirinya konflik keagenan tidak akan terjadi. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,022 yang lebih kecil dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a1}) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial diterima. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006) dan Iemiyanti dan Henafi (2004). Dan konsisten dengan hasil penelitian

Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien 0,002. Hal ini berarti semakin tinggi kebijakan dividen suatu perusahaan, maka semakin besar presentase kepemilikan manajerialnya. Dividen yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan manajer atas tingkat pendapatan perusahaan di masa depan akan mengalami peningkatan, sehingga manajer yang menginginkan keuntungan dari pembagian dividen di masa depan akan meningkatkan kepemilikan sahamnya. Selain itu manajer juga dapat menggunakan dividen tersebut untuk investasi kembali di dalam perusahaan; sehingga dapat meningkatkan kepemilikan saham mereka. Tetapi pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,893 yang lebih besar dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a2}) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006) dan Fauz dan Rosidi (2007). Dan tidak konsisten dengan penelitian Mahadwartha (2003) dan Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel kepemilikan institusional (INST) mempunyai koefisien -0,063. Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan, maka semakin kecil presentase

institusional akan menyebabkan peningkatan pengawasan dari pihak eksternal terhadap perusahaan, yang menyebabkan manajer menghindari perilaku yang dapat merugikan para pemegang saham. Hal ini akan mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikannya. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,000 yang lebih kecil dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a3}) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial diterima. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006), Putri dan Nasir (2006). Dan konsisten dengan penelitian Kartika (2006), Tandelilin dan Turyasingura (2002) dalam Vidyantie dan Handayani (2006), Wahidahwati (2002) dalam Vidyantie dan Handayani (2006) dan Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Handayani (2006).

variabel risiko bisnis (RISKBS) mempunyai koefisien -0,001. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin kecil presentase kepemilikan manajerialnya. Peningkatan risiko menyebabkan perusahaan mengurangi dividen. Hal ini berlaku bagi manajer *risk aversion* yaitu manajer yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka dengan risiko yang lebih kecil. Tetapi pengaruh risiko bisnis

terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,665 yang lebih besar dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a4}) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006), Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Vidyantie dan Handayani (2006). Dan tidak konsisten dengan penelitian Tandelilin dan Turyasingura (2002) dan Chen dan Steiner (1999) dalam Nuringsih (2010).

variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai koefisien 0,000. Hal ini berarti semakin tinggi ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar presentase kepemilikan manajerialnya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *dividend payout ratio* yang dibagikan. Manajer akan menambah jumlah sahamnya untuk mendapatkan pembagian dividen. Tetapi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,793 yang lebih besar dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a5}) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial ditolak. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan

Vidyantie dan Handayani (2006) dan Mahadwartha (2003) dalam Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel volatilitas pendapatan mempunyai koefisien -0,056. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin kecil presentase kepemilikan manajerialnya. Perusahaan yang memiliki volatilitas pendapatan yang rendah akan mengikuti *manajerial ownership program*. Tetapi pengaruh volatilitas pendapatan terhadap kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak signifikan, karena nilai signifikannya sebesar 0,223 yang lebih besar dari pada 0,05 berarti hipotesis alternatif (H_{a6}) yang menyatakan bahwa volatilitas pendapatan berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006) dan Jensen et al. (1992) dalam Vidyantie dan Handayani (2006).

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.12
Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.453 ^a	.205	.140	.0260073

Sumber: lampiran 8

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit*

nilai koefisien determinasi (*Adjusted*

R^2) pada model regresi ini dapat dilihat pada Tabel 4.12, yaitu sebesar 0,140 atau 14%, hal ini berarti 14% variasi struktur modal perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen yaitu, kebijakan hutang (DEBT), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), risiko bisnis (*BUSINESS RISK*), ukuran perusahaan (*SIZE*) dan volatilitas pendapatan (*EADVOLIT*). Sedangkan sisanya sebesar 86% dijelaskan oleh