

**Editor in Chief**

Drs. RaswanUdjang, M.Si

**Managing Editor**

TututDewiAstuti S.E., M.Si.,Ak., CA., CTA

**Editorial Board**

Prof. Dr. Indra Bastian, MBA, CMA., Akt (Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)  
Dr. Greg Shailer, BCom., MCom., FCPA. (The Australian National University Canberra)  
Dr. Harun Harun, M.Acc, CA (University of Canberra)  
Dr. Sri Suryaningsum, MS.i, Ak, CA (Universitas Pembangunan Nasional Veteran)  
Wisnu Haryo Pramudya, SE, M.Si, Ak, CA (Akademi Akuntansi YKPN)  
Tutut Dewi Astuti, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Rochmad Bayu Utomo, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Nugraeni, SE, M.Sc (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Endang Sri Utami, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Hasim As'ari, SE, MM (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
M. Budiantara, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Mushawir, M.Si (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)  
Zaenal Wafa, ST, M.Kom (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)

**Asistan Editor**

Drs. Sumarsam  
DwiRusniwati

**ALAMAT REDAKSI**

Pusat Pengembangan Akuntansi  
Universitas Mercu Buana Yogyakarta  
Jalan Wates km. 10  
Yogyakarta 55753  
Telpon (0274) 6498212 pesawat 145  
Fax (0274) 6498213

<http://ejurnal.mercubuana-yogya.ac.id>

Email: [jurnal.umby@gmail.com](mailto:jurnal.umby@gmail.com)

Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana (JRAMB) diterbitkan oleh Unit Publikasi Ilmiah & HaKI Universitas Mercu Buana Yogyakarta, dimaksudkan sebagai media pertukaran informasi dan hasil penelitian antara staf pengajar, alumni, mahasiswa.  
JRAMB terbit dua kali setahun.  
Redaksi menerima naskah yang belum pernah dipublikasikan. Pedoman penulisan naskah untuk JRAMB tercantum pada bagian akhir jurnal ini.  
Surat-menyurat mengenai artikel yang akan diterbitkan, langganan, keagenan dll, dialamatkan langsung ke alamat redaksi.



**JURNAL RISET AKUNTANSI MERCU BUANA (JRAMB)**  
**Pusat Pengembangan Akuntansi**  
**Universitas Mercu Buana Yogyakarta**

Sekretariat: Jalan Wates Km. 10 Yogyakarta,  
telpon (0274) 6498212 pesawat 144  
email: jurnal.umby@gmail.com  
web: www.mercubuana-yogya.ac.id

---

**KATA PENGANTAR**

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat rahmat-Nya kami bisa menyelesaikan Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana Edisi Volume 2 Nomor 1 Tahun 2016.

Kami mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, sehingga jurnal edisi pertama ini akhirnya dapat diterbitkan.

Redaksi menyadari bahwa jurnal edisi pertama ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat kami harapkan demi sempurnanya jurnal ini.

Semoga jurnal ini memberikan informasi bagi masyarakat dan bermanfaat untuk pengembangan wawasan dan peningkatan ilmu pengetahuan bagi kita semua.

Yogyakarta, 30 Mei 2016  
Redaksi

## DAFTAR ISI

Anggota Redaksi.....	ii
Kata Pengantar.....	iii
Daftar Isi .....	iv
<b>Analisa Rasio Keuangan (Studi Kasus Pada Industri Farmasi Di Indonesia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014)</b>	
Annisa Faktkhul Jannah.....	1 - 20
<b>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah Kabupaten/Kota Yogyakarta (Studi Kasus Laporan Hasil Pemeriksaan Audit Bpk Atas Lkpd Yogyakarta Tahun 2010-2014 Khususnya Laporan Realisasi Anggaran)</b>	
Aristyan Jeffri Nugroho, Martinus Budiantara .....	21 – 34
<b>Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Teknik Analisis Multinomial Logistik</b>	
Triska Dewi Prमितasari, Isti Fadah, Hadi Paramu .....	35 - 58
<b>Peran Ilmu Audit Forensik Dalam Menangani Kasus Korupsi Pengadaan Alat Simulator Surat Izin Mengemudi (Sim)</b>	
Gressi Hariyanti .....	59 – 81
<b>Analisa Kerugian Negara Dengan Penerapan Audit Investigasi Pada Indikasi Kecurangan Distribusi Pupuk Bersubsidi Di Kabupaten X Dengan Analisis <i>Fraud Triangle</i></b>	
Ifnatul Khasanah.....	82 – 104
<b>Pengaruh Dau Dan Pad Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dengan Belanja Modal Sebagai Variabel Intervening</b>	
Manggar WUlan Kumala.....	105 – 118
<b>Faktor Penentu Ketepatan Waktu <i>Corporate Internet Reporting</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei</b>	
V.Wiratna Sujarweni, Lila Retnani Utami .....	119 – 137
<b>Pedoman Penulisan Naskah .....</b>	120

## MODEL PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL DENGAN TEKNIK ANALISIS MULTINOMIAL LOGISTIK

Triska Dewi Pramitasari<sup>1</sup>, Isti Fadah<sup>2</sup>, Hadi Paramu<sup>3</sup>

<sup>123</sup>Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

<sup>1</sup>triskadewi\_ps@yahoo.com

### Abstrak

*Agency conflict* terjadi karena adanya ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk meminimalkan terjadinya *agency conflict*. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang digunakan dalam memprediksi kepemilikan manajerial yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, nilai perusahaan dan nilai pasar ekuitas. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yaitu sebanyak 81 perusahaan selama periode 2011-2015, dimana dianalisis menggunakan analisis multinomial logistik untuk mengetahui manakah dari ketujuh variabel independen tersebut yang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai pasar ekuitas secara konsisten mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi dan nilai perusahaan tidak secara konsisten mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial.

**Kata kunci:** *agency conflict*, kepemilikan manajerial, perusahaan lq45

## MANAGERIAL OWNERSHIP PREDICTION MODEL USING LOGISTICS MULTINOMIAL ANALYSIS TECHNIQUE

Triska Dewi Pramitasari<sup>1</sup>, Isti Fadah<sup>2</sup>, Hadi Paramu<sup>3</sup>

<sup>123</sup>Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

<sup>1</sup>triskadewi\_ps@yahoo.com

### Abstract

*Agency conflict* occurs because of the misalignment between the interests of managers and shareholders. Managerial ownership is one of the mechanisms used to minimize the occurrence of *agency conflict*. When the managerial ownership in the company becomes greater, the management will improve performance to achieve the interests of shareholders and its own interests. This study examines the factors that are used in predicting the managerial ownership that is dividend policy, debt policy, profitability, company size, investment opportunities, the company's value and the market value of equity. The sample in this study is LQ45 companies in the number of 81 companies during the period 2011-2015, which are analyzed using multinomial logistic analysis to find out which of the seven independent variables that can be used to predict managerial ownership in the perspective of agency theory. The results of this study concluded that the dividend policy, debt policy and equity market value consistently affected managerial ownership prediction of medium and large categories, while profitability, company size, investment opportunities and the value of the company did not consistently affect the prediction of managerial ownership.

**Keyword:** *Agency conflict*, Managerial Ownership, LQ45 Companies.

## PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemilik perusahaan (*shareholder*). Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam prakteknya tujuan tersebut sering tidak tercapai karena manajer memiliki tujuan sendiri yang bertentangan dengan tujuan atau kepentingan pemilik saham (Horne dan Wachowitz, 1997). Manajer sebagai agen yang diangkat oleh prinsipal (*shareholder*) seharusnya bertindak atas nama *shareholder* untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi seringkali para agen bertindak untuk kepentingannya sendiri demi keuntungan pribadi. Kondisi ini mengakibatkan ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk meminimalkan terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*). Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri (Rose, *et al*, 1999).

Beberapa penelitian yang meneliti kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan diantaranya Chen dan Steiner (1999), Mahadwartha (2003), Almilia dan Silvy (2006), Collins, Dutta dan Wansley (2009), Nuringsih (2010), Imanta dan Satwiko (2011), Suteja (2011), Octalianna dan Deasy (2013) dan

Moussa (2013). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu : penelitian ini menggunakan gabungan variabel independen yang digunakan dari beberapa penelitian terdahulu, variabel dependent (kepemilikan manajerial) merupakan variabel dummy dengan menggunakan 3 kategori (kepemilikan manajerial kategori kecil, kepemilikan manajerial kategori sedang dan kepemilikan manajerial kategori besar), dan penelitian dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang masuk dalam index LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah faktor apakah yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial?. Faktor yang dimaksud untuk dikaji antara lain kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, nilai perusahaan dan nilai pasar ekuitas.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut peneliti bertujuan untuk mengkaji faktor apakah yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial. Faktor yang dimaksud untuk dikaji antara lain kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, nilai perusahaan dan nilai pasar ekuitas.

### **Teori Keagenan ( *Agency Theory* )**

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak

yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

### **Kepemilikan Manajerial**

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Dividen digunakan sebagai pertimbangan manajer. Jika perusahaan membayar dividen

rendah, berarti perusahaan memiliki laba ditahan relatif tinggi. Di balik pembayaran dividen rendah, manajer selaku pihak internal sangat memahami kinerja perusahaan sehingga cenderung meningkatkan kepemilikan saham. Keterlibatan ini menyebabkan manajer berhati-hati mengambil keputusan sehingga menekan konflik dengan pemegang saham.

### **Kebijakan Hutang**

Tingkat hutang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga dan hutang tinggi sehingga berdampak pada risiko kebangkrutan dan *financial distress*, oleh karena itu manajer memilih mengurangi kepemilikan saham untuk didiversifikasikan pada saham perusahaan lain. Sebaliknya hutang rendah menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari *financial distress* dan risiko kebangkrutan sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan manajerial. Pada situasi ini investasi manajer menjadi kurang terdiversifikasi atau berisiko tinggi. Pada tingkat risiko tinggi manajer bekerja sama dengan kreditur untuk membiayai proyek sehingga terjadi transfer kekayaan dari pihak kreditur kepada pemegang saham. (Chen dan Steiner, 1999).

### **Profitabilitas**

Profitabilitas dalam bentuk laba bersih dialokasikan untuk menyejahterakan pemegang saham dalam bentuk membayar dividen dan laba ditahan. Semakin besar *profit* berpeluang meningkatkan dividen. Salah satu tujuan

perusahaan membagikan dividen tinggi untuk memenuhi keinginan pemegang saham penganut *bird in the hand theory*. Semakin besar profitabilitas perusahaan, manajer berpotensi meningkatkan kepemilikan manajerial, karena termotivasi oleh keuntungan sebagai pemegang saham (Nuringsih, 2010).

#### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan yang semakin besar memungkinkan manajer memperoleh *benefit* dari besarnya aset perusahaan tersebut, sehingga keperluan pemberian kepemilikan manajerial yang persentasenya cenderung kecil tersebut berkurang (Liviani, 2015). Kepemilikan manajerial di perusahaan kecil lebih besar dibandingkan pada perusahaan besar. Semakin besar perusahaan semakin sedikit jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, karena keterbatasan kekayaan pribadi mereka ataupun masalah diversifikasi.

#### **Kesempatan Investasi**

Kesempatan investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Dilihat dari sudut pandang manajemen keuangan, set peluang investasi yang semakin meningkat akan mendorong semakin tingginya tingkat kesejahteraan pemilik, sehingga akan mendorong para manajer atau eksekutif menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan dengan harapan meningkatnya kesejahteraan moneter mereka.

#### **Nilai Perusahaan**

Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan salah satunya adalah Tobin's Q. Semakin besar nilai Tobin's Q maka perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan. Dengan terjadinya peningkatan pada nilai perusahaan, maka manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kepemilikan saham perusahaan tersebut karena kekayaannya sebagai pemegang saham akan naik apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan (Haosana, 2012).

#### **Nilai Pasar Ekuitas**

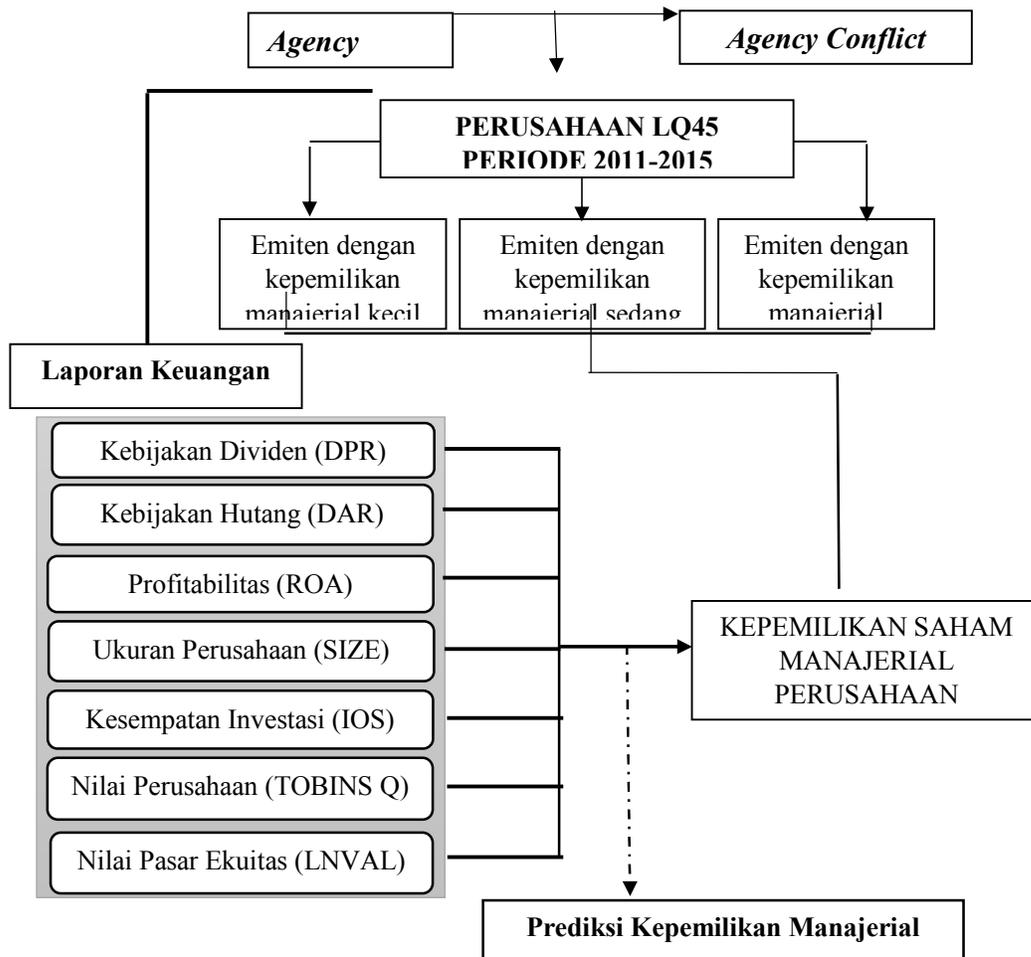
Nilai pasar ekuitas ialah nilai modal yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas akan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai pasar ekuitas. Nilai pasar ekuitas yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Kondisi tersebut menarik para manajer untuk semakin meningkatkan kepemilikannya, karena kekayaannya sebagai pemegang saham akan semakin besar dengan

semakin meningkatnya nilai pasar ekuitas perusahaan. (Anggraeni, 2009).

### Kerangka Konseptual

*Agency theory* mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *prinsipal* dan manajemen sebagai *agen*. *Agency conflict* terjadi karena adanya ketidakselarasan antara kepentingan manajer dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk meminimalkan terjadinya *agency conflict*. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajemen akan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri.



**Gambar 1 Kerangka Konseptual**

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini, 2016

Perusahaan LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dibagi dalam tiga kategori yaitu: perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori kecil, sedang dan besar yang nantinya dijadikan sebagai variabel dependen berupa kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan LQ45 selama 5 periode yang terdiri dari tujuh variabel independen yaitu: kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), kesempatan investasi (IOS), nilai perusahaan (TOBINS Q), dan nilai pasar ekuitas (LNVAL). Variabel independen inilah yang nantinya akan diuji untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan pada perusahaan LQ45.

#### **Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian Imanta dan Satwiko (2011) menjelaskan bahwa kebijakan dividen secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada 0.000. Penelitian Oktaviani (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan dividen (DIV) terhadap *managerial ownership* (MOWN). Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Chen dan Steiner (1999), Mahadwartha (2003), Isti Fadah dan Adityanovi (2008), serta Mahadwartha dan Ismiyanti (2008).

H<sub>1</sub>: Kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

#### **Hubungan antara Kebijakan Hutang dengan Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian Nuringsih (2010) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Chen dan Steiner (1999), Mahadwartha (2003), Putri dan Nasir (2006), Isti Fadah dan Adityanovi (2008), Mahadwartha dan Ismiyanti (2008), Anggarini dan Ceacilia (2009), Nyonna (2012), Octaviani (2013), serta Liviana (2015).

Penelitian Almilia dan Silvy (2006) menunjukkan hasil yang berbeda dimana variabel DEBT mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar). Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Prabawa, Listyani (2002) dan Moussa (2013).

H<sub>2</sub>: Kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

#### **Hubungan antara Profitabilitas dengan Kepemilikan Manajerial**

Penelitian Almilia dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa variabel ROA mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar). Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Moussa (2013).

Penelitian Nyonna (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin rendah tingkat kepemilikan manajerial perusahaan.

H<sub>3</sub>: Profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

#### **Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian Liviani (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Crutchley dan Hansen (1989), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Prabawa, Listyani (2002), Mahadwartha (2003), Chalimah (2006), Collins, Dutta dan Wansley (2009), Mursalim (2009), Nyonna (2012), serta Moussa (2013).

Penelitian Suteja (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1). Penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) dan Vo dan Nguyen (2014).

H<sub>4</sub>: Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

#### **Hubungan Kesempatan Investasi dengan Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian Suteja (2011) menunjukkan bahwa kesempatan investasi memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1). Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Mahadwartha (2003).

Penelitian Almilia dan Silvy (2006) menunjukkan bahwa kesempatan investasi memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan.

H<sub>5</sub>: Kesempatan investasi dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

#### **Hubungan antara Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial**

Penelitian Almilia dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa variabel TOBINS Q mempunyai hubungan negatif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar).

Penelitian Suteja (2011) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1). Namun nilai perusahaan memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sedang (kelompok 2).

H<sub>6</sub>: Nilai Perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

### Hubungan antara Nilai Pasar Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial

Penelitian Almilia dan Silvy (2006) menunjukkan bahwa variabel LNVAL mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar).

Penelitian Suteja (2011) menunjukkan bahwa variabel nilai pasar ekuitas memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1). Namun nilai pasar ekuitas memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sedang (kelompok 2).

Penelitian Putri dan Nasir (2006) menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen dan Steiner (1999).

H<sub>7</sub>: Nilai Pasar Ekuitas dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial

### METODE

#### Rancangan Penelitian

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya.

#### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011–2014. Metode sampling yang digunakan adalah metode sampling jenuh (*sensus*).

Tabel 1. Jenis Data

Item Data	Jenis Data	Sumber Data
Proporsi saham manajer	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
Jumlah saham yang beredar	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
<i>Dividend per Share</i>	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
<i>Earning per Share (EPS)</i>	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
Total hutang	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
Total Assets	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
<i>Profit Before Income Tax (EBIT)</i>	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
Harga saham penutupan ( <i>Closing Price</i> )	Data <i>time series</i>	laporan tahunan
Total ekuitas ( <i>total equity</i> )	Data <i>time series</i>	laporan tahunan

Sumber : data yang diolah, 2016

#### Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan

yang diakses melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan pada tabel 1:

### **Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel**

Variabel penelitian ini terdiri atas variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Berikut adalah definisi dari masing-masing variabel penelitian:

- a. Kebijakan Dividen (DPR) adalah keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham yang diproksi dengan proporsi dividen terhadap pendapatan per lembar sahamnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- b. Kebijakan Hutang (DAR) adalah kebijakan perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang yang diproksi dengan proporsi hutang terhadap asetnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- c. Profitabilitas (ROA) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba / keuntungan yang diproksi dengan proporsi keuntungan sebelum pajak (EBIT) terhadap asetnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- d. Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset yang diproksi dengan logaritma natural ( $\ln$ ) dari total asetnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- e. Kesempatan Investasi (IOS) adalah alternatif investasi bagi perusahaan di

masa yang akan datang yang diproksi dengan hasil perkalian dari jumlah lembar saham yang beredar dan harga saham penutupan terhadap ekuitasnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.

- f. Nilai Perusahaan (TOBIN's Q) adalah nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan yang diproksi dengan hasil penjumlahan dari ME (jumlah lembar saham yang beredar x harga saham penutupan) dan total hutang terhadap asetnya. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- g. Nilai pasar ekuitas (LNVAL) adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham yang diproksi dengan logaritma natural ( $\ln$ ) dari hasil perkalian jumlah lembar saham yang beredar dan harga saham penutupan. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala rasio.
- h. Kepemilikan Manajerial (INSD) adalah besarnya kepemilikan manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) yang diproksi dengan proporsi saham manajer terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Skala pengukuran variabel yang digunakan adalah skala nominal. Pada penelitian ini kepemilikan manajerial terdiri dari 3 kategori dengan nilai 0,1 dan 2 :
  - a. Nilai 0 menunjukkan kepemilikan manajerial kecil

- b. Nilai 1 menunjukkan kepemilikan manajerial sedang
- c. Nilai 2 menunjukkan kepemilikan manajerial besar

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan model multinomial logistik. Adapun persamaan *multinomial* logistik dapat dinyatakan sebagai berikut :

Persamaan 1 yaitu fungsi logit  $Y=1$  relatif terhadap fungsi *logit* untuk  $Y=0$

$$Z_1(x) = \ln \left( \frac{Pr(Y=1 | X_{t-1})}{Pr(Y=0 | X_{t-1})} \right) = \ln \left( \frac{P_1}{P_0} \right)$$

$$= \beta_{10} + \beta_{11} DPR_{t-1} + \beta_{12} DAR_{t-1} + \beta_{13} ROA_{t-1} + \beta_{14} SIZE_{t-1} + \beta_{15} IOS_{t-1} + \beta_{16} TOBINSQ_{t-1} + \beta_{17} LNVAL_{t-1}$$

Persamaan 2 yaitu fungsi logit  $Y=2$  relatif terhadap fungsi *logit* untuk  $Y=0$

$$Z_2(x) = \ln \left( \frac{Pr(Y=2 | X_{t-1})}{Pr(Y=0 | X_{t-1})} \right) = \ln \left( \frac{P_2}{P_0} \right)$$

$$= \beta_{20} + \beta_{21} DPR_{t-1} + \beta_{22} DAR_{t-1} + \beta_{23} ROA_{t-1} + \beta_{24} SIZE_{t-1} + \beta_{25} IOS_{t-1} + \beta_{26} TOBINSQ_{t-1} + \beta_{27} LNVAL_{t-1}$$

dimana:

Pr = probabilitas kepemilikan manajerial

$\beta_{10}$  dan  $\beta_{20}$  = konstanta

$\beta_{11}, \dots, \beta_{17}$  dan  $\beta_{21}, \dots, \beta_{27}$  = koefisien

$DPR_{(t-1)}$  = kebijakan dividen periode (t-1)

$DAR_{(t-1)}$  = kebijakan hutang periode (t-1)

$ROA_{(t-1)}$  = profitabilitas periode (t-1)

$SIZE_{(t-1)}$  = ukuran perusahaan periode (t-1)

$IOS_{(t-1)}$  = kesempatan investasiperiode (t-1)

$TOBINSQ_{(t-1)}$  = nilai perusahaanperiode (t-1)

$LNVAL_{(t-1)}$  = nilai pasar ekuitasperiode (t-1)

### Uji Asumsi Klasik

Model Logistik tidak melakukan uji normalitas, linieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Sedangkan untuk uji asumsi multikolinieritas, karena hanya melibatkan variabel independen, maka masih perlu untuk dilakukan pengujian. (Hosmer, 2000:90-106)

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel bebasnya (*independent*) atau tidak. Cara mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai korelasi estimasi parameter pada *correlation matriks*. Jika antar variabel independen memiliki nilai korelasi lebih kecil dari 0,9 maka dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinearitas. (Ghozali, 2016:103). Salah satu alternatif untuk mengatasi masalah multikolinearitas adalah dengan cara transformasi variabel dalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2016:107).

### Uji Parameter Model

Uji signifikansi parameter dari variabel prediktor dilakukan untuk mengetahui apakah taksiran parameter yang diperoleh berpengaruh secara signifikan terhadap model atau tidak, dan seberapa besar pengaruh masing-masing parameter tersebut terhadap model. Uji signifikansi terdiri dari dua tahap yaitu uji signifikansi parameter model secara serentak dan uji signifikansi parameter model secara terpisah.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

### Klasifikasi Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang dibagi menjadi tiga kategori yaitu kategori kecil, sedang dan besar. Pengklasifikasian dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$W = \frac{Max - Min}{k}$$

Dimana:

W = interval kelas

Max = nilai tertinggi

Min = nilai terendah

k = jumlah kategori

Adapun hasil klasifikasi variabel kepemilikan manajerial dijelaskan pada Tabel 2.

Tabel 2 Hasil Klasifikasi Variabel Dependen

Interval	Kategori	Nilai
0 – 6,66	Kecil	0
6,67 – 13,33	Sedang	1
13,34 – 20	Besar	2

Sumber : hasil yang diolah, 2016

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Data

No	Variabel	Signifikansi Kolmogorov-Smirnov	Kesimpulan
1	DPR	0,013**	Data tidak berdistribusi normal
2	DAR	0,110 <sup>TS</sup>	Data berdistribusi normal
3	ROA	0,000***	Data tidak berdistribusi normal
4	SIZE	0,013**	Data tidak berdistribusi normal
5	IOS	0,210 <sup>TS</sup>	Data berdistribusi normal
6	TOBINSQ	0,000***	Data tidak berdistribusi normal
7	LINVAL	0,667 <sup>TS</sup>	Data berdistribusi normal
8	INSD	0,103 <sup>TS</sup>	Data berdistribusi normal

Sumber : data olahan, 2016

Keterangan:

\*\*\* level sig. 1%

\*\* level sig. 5%

TS tidak signifikan

### Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas data ditunjukkan pada Tabel 3 yang menggambarkan bahwa terdapat empat variabel yaitu DAR, IOS, LINVAL dan INSD yang memiliki nilai signifikansi di atas level signifikansi ( $\alpha$ ), sehingga  $H_0$  diterima, yang berarti data berdistribusi normal. Namun terdapat empat variabel yaitu DPR, ROA, SIZE dan TOBINSQ yang menunjukkan data berdistribusi tidak normal dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha$ , sehingga  $H_0$  ditolak. Salah satu alternatif yang dapat dilakukan adalah mentransformasi data dalam bentuk z-score untuk menghasilkan keseluruhan data yang berdistribusi normal.

### Analisis Multinomial Logit

Pengolahan data pada model multinomial logistik terdiri dari 3 tahap yaitu estimasi

parameter pada model, uji kebaikan model dan validasi model.

$$0,446 ZIOS_{t-1} - 0,527 ZTOBINSQ_{t-1} - 1,748 ZLNVAL_{t-1}$$

### Estimasi Parameter Model

Estimasi parameter dilakukan untuk mendapatkan nilai konstanta dan koefisien pada model. Hasil estimasi parameter yang diperoleh dari output SPSS ditunjukkan pada Tabel 4. Berdasarkan Tabel 4 maka model multinomial logistik yang dibentuk adalah sebagai berikut:

Persamaan 1:

$$Z_1(x) = 2,495 + 0,578 ZDPR_{t-1} - 0,740 ZDAR_{t-1} - 0,531 ZROA_{t-1} - 0,143 ZSIZE_{t-1} + 1,358 ZIOS_{t-1} - 0,227 ZTOBINSQ_{t-1} - 1,328 ZLNVAL_{t-1}$$

Persamaan 2:

$$Z_2(x) = 1,390 + 1,006 ZDPR_{t-1} - 0,784 ZDAR_{t-1} + 0,331 ZROA_{t-1} + 1,187 ZSIZE_{t-1} +$$

### Uji Kebaikan Model

Uji kebaikan model (*goodness of fit*) dalam analisis multinomial logistik dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (*R-Square*). Hasil pengujian koefisien determinasi (*Pseudo R-Square(R<sup>2</sup>)*) ditunjukkan pada Tabel 5. Tabel 5 menggambarkan bahwa nilai koefisien *Nagelkerke* sebesar 0,442 yang berarti 44,2% prediksi kepemilikan manajerial dapat dijelaskan oleh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, nilai perusahaan dan nilai pasar ekuitas. Dan sisanya sebesar 55,8% prediksi kepemilikan manajerial dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 4 Hasil Estimasi Parameter Model

	INSD	B	Sig.	Exp(B)
Sedang	Intercept	2,495	0,000	
	ZDPR	0,578	0,041**	1,782
	ZDAR	-0,740	0,012**	0,477
	ZROA	-0,531	0,041**	0,588
	ZSIZE	-0,143	0,775 <sup>TS</sup>	0,867
	ZIOS	1,358	0,010**	3,889
	ZTOBINSQ	-0,227	0,360 <sup>TS</sup>	0,797
	ZLNVAL	-1,328	0,021**	0,265
Besar	Intercept	1,390	0,000	
	ZDPR	1,006	0,001***	2,735
	ZDAR	-0,784	0,003***	0,456
	ZROA	0,331	0,276 <sup>TS</sup>	1,392
	ZSIZE	1,187	0,043**	3,277
	ZIOS	0,446	0,439 <sup>TS</sup>	1,562
	ZTOBINSQ	-0,527	0,338 <sup>TS</sup>	0,590
	ZLNVAL	-1,748	0,011**	0,174

Sumber : data diolah, 2016

Keterangan:

\*\*\* level sig. 1%

\*\* level sig. 5%

\* level sig. 10%

TS tidak signifikan

Tabel 5. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (*Pseudo R-Square*( $R^2$ ))

No	Koefisien Determinasi	Nilai
1	Cox and Snell	0,372
2	Nagelkerke	0,442
3	McFadden	0,253

Sumber : data olahan, 2016

Tabel 6. Hasil Validasi Model

Observed	Predicted			Percent Correct
	Kecil	Sedang	Besar	
Kecil	5	26	3	14.7%
Sedang	6	154	26	82.8%
Besar	1	41	62	59.6%
Overall Percentage	3.7%	68.2%	28.1%	68.2%

Sumber : data olahan, 2016

### Validasi Model

Nilai proporsional tingkat akurasi kesempatan untuk setiap kategori dalam model baik kelompok 1, 2 maupun 3 sebesar  $0,105^2 + 0,574^2 + 0,321^2 = 0,443542$ . Dengan demikian kriteria proporsionalitas kesempatan untuk setiap kelompok sebesar  $(1.25 \times 44,35\%) = 55,44\%$ . Nilai ini (55,44%) kemudian dibandingkan dengan persentase daya klasifikasi model penelitian secara keseluruhan (*overall percentage classification*) yaitu sebesar 68,2% (lihat *output*-nya pada Table 4.17). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang dibentuk memiliki daya

klasifikasi yang nyata/ bermanfaat (*a useful model*) karena nilai klasifikasi secara keseluruhan (*overall percentage classification*) lebih besar *overall percentage accuracyrate*.

### Uji Asumsi Klasik

Hasil uji multikoleniaritas ditunjukkan pada Tabel 7 yang menunjukkan bahwa secara keseluruhan koefisien korelasi lebih kecil dari 0,9. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah multikoleniaritas antara variabel penjelas yang digunakan dalam model.

Tabel 7. Hasil Uji Multikoleniaritas

		ZDPR	ZDAR	ZROA	ZSIZE	ZIOS	ZTOBIN SQ	ZLNVA L
ZDPR	Pearson Correlation	1	-.256***	.154***	-.091	.133**	-.213***	.310***
	Sig. (2-tailed)		.000	.005	.103	.016	.000	.000
	N	324	324	324	324	324	324	324
ZDAR	Pearson Correlation	-.256***	1	-.217***	-.115**	-.006	.165***	-.253***
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.038	.919	.003	.000
	N	324	324	324	324	324	324	324
ZROA	Pearson Correlation	.154***	-.217***	1	.231***	.466***	-.567***	.296***
	Sig. (2-tailed)	.005	.000		.000	.000	.000	.000

	N	324	324	324	324	324	324	324
ZSIZE	Pearson Correlation	-.091	-.115**	.231***	1	.325***	-.339***	-.555***
	Sig. (2-tailed)	.103	.038	.000		.000	.000	.000
	N	324	324	324	324	324	324	324
ZIOS	Pearson Correlation	.133**	-.006	.466***	.325***	1	-.798***	.454***
	Sig. (2-tailed)	.016	.919	.000	.000		.000	.000
	N	324	324	324	324	324	324	324
ZTOBINSQ	Pearson Correlation	-.213***	.165***	-.567***	-.339***	-.798***	1	-.424***
	Sig. (2-tailed)	.000	.003	.000	.000	.000		.000
	N	324	324	324	324	324	324	324
ZLNVAL	Pearson Correlation	.310***	-.253***	.296***	-.555***	.454***	-.424***	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	324	324	324	324	324	324	324

Sumber : data olahan, 2016

Keterangan:

\*\*\* level sig. 1%

\*\* level sig. 5%

\* level sig. 10%

TS tidak signifikan

### Uji Parameter Model

#### Uji Serentak

Uji serentak yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji rasio likelihood. Adapun hasil perhitungan uji rasio likelihood ditunjukkan pada Tabel 8. Tabel 8 menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 150,743 yang dihasilkan dari penurunan -2 Log Likelihood dengan Degree of Freedom = 14 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha$ ) sehingga  $H_0$  ditolak, yang berarti terdapat paling tidak satu variabel prediktor yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial.

#### Uji Parsial

Adapun hasil perhitungan uji Wal ditunjukkan pada Tabel 9 yang menunjukkan bahwa pada model pertama terdapat dua variabel independen yaitu ZSIZE dan

ZTOBINSQ yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari level signifikan ( $\alpha$ ) sehingga  $H_0$  diterima, yang berarti variabel prediktor tidak dapat memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang. Sedangkan lima variabel lainnya (ZDPR, ZDAR, ZROA, ZIOS dan ZLNVAL) menolak  $H_0$ , yang berarti variabel prediktor dapat memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang.

Model kedua menunjukkan bahwa terdapat tiga variabel independen yaitu ZROA, ZIOS dan ZTOBINSQ yang memiliki nilai signifikansi lebih besar dari level signifikan ( $\alpha$ ) sehingga  $H_0$  diterima, yang berarti variabel prediktor tidak dapat memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar. Sedangkan lima variabel lainnya (ZDPR, ZDAR, ZSIZE dan ZLNVAL) menolak  $H_0$ , yang berarti variabel prediktor dapat memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar.

Tabel 8. Hasil Uji Serentak

No	Variabel Independen	Nilai Chi-Square	Sig.
1.	ZDPR, ZDAR, ZROA, ZSIZE, ZIOS, ZTOBINSQ, ZLNVAL	150,743	0,000***

Sumber : data olahan, 2016

Keterangan:

\*\*\* level sig. 1%

Tabel 9. Hasil Uji Parsial

	INSD	Wald	Sig.
Sedang	Intercept	62,147	0,000
	ZDPR	4,156	0,041**
	ZDAR	6,265	0,012**
	ZROA	4,195	0,041**
	ZSIZE	0,081	0,775 <sup>TS</sup>
	ZIOS	6,568	0,010**
	ZTOBINSQ	0,838	0,360 <sup>TS</sup>
	ZLNVAL	5,331	0,021**
Besar	Intercept	16,298	0,000
	ZDPR	10,748	0,001***
	ZDAR	9,074	0,003***
	ZROA	1,185	0,276 <sup>TS</sup>
	ZSIZE	4,097	0,043**
	ZIOS	0,598	0,439 <sup>TS</sup>
	ZTOBINSQ	0,917	0,338 <sup>TS</sup>
	ZLNVAL	6,531	0,011**

Sumber : data olahan, 2016

Keterangan:

\*\*\* level sig. 1%

\*\* level sig. 5%

\* level sig. 10%

TS tidak signifikan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Penggunaan Kebijakan Dividen untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama dan kedua koefisien ZDPR memiliki parameter positif dan signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Dividen Payout Ratio* maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Sebaliknya semakin rendah nilai *Dividen Payout Ratio* maka semakin

rendah pula probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Imanta dan Satwiko (2011) dan Putri dan Nasir (2006) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Oktaviani (2013), Chen dan Steiner (1999), Mahadwartha (2003), Isti Fadah dan Adityanovi (2008), serta Mahadwartha dan Ismiyanti (2008) juga

menunjukkan hasil yang berbeda dimana terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan dividen (DIV) terhadap *managerial ownership* (MOWN).

Penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini para manajer cenderung mengutamakan faktor *return* atas kepemilikan saham di perusahaan tempat mereka bekerja dibandingkan faktor-faktor lain untuk mengoptimalkan kekayaan mereka. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, para manajer semakin tertarik untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya dalam perusahaan. Hal tersebut memberikan sinyal positif pada para manajer bahwa pendapatan perusahaan akan ikut meningkat di masa yang akan datang. Mereka menginginkan *benefit* dari *earning growth* perusahaan. Sehingga manajer akan berusaha meningkatkan kepemilikan sahamnya dengan *re-investing* dividen mereka. Sebaliknya, semakin kecil dividen yang dibagikan, manajer semakin tidak tertarik untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya. Keterlibatan manajer sebagai pemegang saham tidak berorientasi pada penundaan dividen pada masa sekarang untuk menghasilkan dividen atau *capital gain* yang lebih besar pada masa mendatang. Tujuan manajer adalah untuk mengejar *return* dividen pada masa sekarang. Hal ini akan mengakibatkan manajer mengurangi kepemilikan sahamnya dalam perusahaan.

**Penggunaan Kebijakan Hutang untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama dan kedua koefisien ZDAR memiliki parameter negatif dan signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Debt to Assets Ratio* maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Dan sebaliknya semakin rendah nilai *Debt to Assets Ratio* maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nuringsih (2010), Chen dan Steiner (1999), Putu Anom Mahadwartha (2003), Putri dan Nasir (2006), Isti Fadah dan Adityanovi (2008), Mahadwartha dan Ismiyanti (2008), Anggarini dan Ceacilia (2009), Nyonna (2012), Octaviani (2013), serta Liviana (2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Suteja (2011) dan Octalianna dan Deasy (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki parameter positif dan tidak signifikan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini para manajer cenderung mengutamakan faktor risiko atas kepemilikan sahamnya dibandingkan faktor-faktor lain dalam rangka menekan kemungkinan risiko yang dihadapi oleh manajer. Proporsi hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi sehingga berdampak pada

risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Kondisi ini dalam jangka panjang akan berpotensi pada risiko finansial. Sehingga semakin tinggi hutang perusahaan, manajer cenderung mengurangi keterlibatannya sebagai pemegang saham. Sebaliknya pada saat perusahaan menggunakan hutang yang rendah menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari *financial distress* dan risiko kebangkrutan. Kondisi ini mensignalkan bahwa risiko finansial perusahaan rendah sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan sahamnya dalam perusahaan.

#### **Penggunaan Profitabilitas untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama koefisien ZROA memiliki parameter negatif dan signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Return On Assets* maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang. Dan sebaliknya semakin rendah nilai *Return On Assets* maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nyonna (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Mahadwartha

dan Ismiyanti (2008), Nuringsih (2010), dan Imanta dan Satwiko (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini keterlibatan manajer sebagai pemegang saham internal tidak bertujuan untuk mengejar *return* dividen pada masa sekarang tetapi lebih berorientasi pada penundaan dividen pada masa sekarang untuk menghasilkan dividen atau *capital gain* lebih besar pada masa mendatang. Perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan mengalami penurunan bahkan mengalami kerugian. Kondisi ini menunjukkan kinerja keuangan buruk sehingga manajer diberi kesempatan oleh perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya. Cara ini bertujuan agar manajer memiliki kekuatan dalam mengambil keputusan penting dalam rangka perbaikan kinerja keuangan. Dengan strategi ini manajer lebih termotivasi untuk memperbaiki kinerja perusahaan di masa mendatang. Mekanisme ini tidak dapat digunakan untuk menekan *agency conflict* karena risiko yang ditanggung oleh manajer terlalu besar.

Persamaan kedua menunjukkan bahwa koefisien ZROA memiliki parameter positif dan tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak dapat memprediksi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori

besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Suteja (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki parameter positif dan tidak signifikan. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Almilia dan Silvi (2006) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki parameter positif dan signifikan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini manajer cenderung mengutamakan faktor risiko daripada *return* atas kepemilikan saham untuk meminimalisasi risiko investasi *personalnya*. Sehingga walaupun terjadi perubahan pencapaian profitabilitas (semakin besar atau semakin kecil), hal tersebut tidak akan mengubah proporsi kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan.

#### **Penggunaan Ukuran Perusahaan untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama koefisien ZSIZE memiliki parameter negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memprediksi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Anggarini dan Ceacilia (2009), Imanta dan Satwiko (2011) dan Mahadwartha dan Ismiyanti (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak

konsisten dengan hasil penelitian Chalimah (2006), Crutchley dan Hansen (1989), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Listyani (2002), Mahadwartha (2003), Collins, Dutta dan Wansley (2009), Mursalim (2009), Nyonna (2012), Moussa (2013), serta Liviana (2015) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai parameter negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini para manajer menganggap bahwa mereka telah cukup memperoleh *benefit* dari besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga walaupun terjadi perubahan pada ukuran perusahaan (semakin besar atau semakin kecil), mereka tidak perlu merubah proporsi kepemilikan saham yang persentasenya cenderung kecil di dalam perusahaan.

Persamaan kedua menunjukkan bahwa koefisien ZSIZE memiliki parameter positif dan signifikan pada tingkat signifikan 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori besar. Dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Putri dan Nasir (2006), Suteja (2011) dan Vo dan Nguyen (2014) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Semakin besar ukuran perusahaan, manajer semakin tertarik untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik minat manajer untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Manajer memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar yaitu berupa perolehan dividen. Kondisi ini menyebabkan para manajer akan meningkatkan kepemilikan sahamnya. Sebaliknya, Semakin kecil ukuran perusahaan mengindikasikan kondisi perusahaan yang kurang stabil, sehingga para manajer kurang berminat untuk memiliki saham perusahaan tersebut.

#### **Penggunaan Kesempatan Investasi untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama koefisien ZIOS memiliki parameter positif dan signifikan pada tingkat signifikan 5%. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Investment Opportunity Set* maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang. Dan sebaliknya semakin rendah nilai *Investment Opportunity Set* maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Almilia dan Silvy (2006) yang

menunjukkan bahwa kesempatan investasi memiliki parameter positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Mahadwartha (2003) dan Suteja (2011) yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi perusahaan memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini para manajer cenderung mengutamakan faktor *return* atas kepemilikan saham di perusahaan tempat mereka bekerja dibandingkan faktor-faktor lain untuk mengoptimalkan kekayaan mereka. Semakin meningkatnya kesempatan investasi mengindikasikan semakin tingginya tingkat kesejahteraan pemilik. Kondisi ini akan mendorong para manajer atau eksekutif menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan dengan cara meningkatkan kepemilikan sahamnya. Sebaliknya, semakin rendah kesempatan investasi dalam perusahaan membuat manajer semakin tidak tertarik untuk menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan. Sehingga mereka akan mengurangi kepemilikan sahamnya.

Persamaan kedua menunjukkan bahwa koefisien ZIOS memiliki parameter positif dan tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak dapat memprediksi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Octalianna dan Deasy (2013) yang menunjukkan bahwa

kesempatan investasi memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Pada penelitian ini manajer cenderung mengutamakan faktor risiko investasi daripada keuntungan yang akan diperoleh jika mereka meningkatkan investasi mereka di perusahaan dalam bentuk penambahan kepemilikan saham. Pilihan tersebut dilakukan untuk meminimalisasi risiko investasi *personalnya*. Sehingga walaupun terjadi perubahan kesempatan investasi yang diberikan oleh perusahaan (semakin tinggi atau semakin rendah), hal tersebut tidak akan mengubah proporsi kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan.

#### **Penggunaan Nilai Perusahaan untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama dan kedua koefisien ZTOBINSQ memiliki parameter negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memprediksi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Suteja (2011) yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Almilia dan Silvi (2006) yang

menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar).

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini manajer cenderung mengutamakan faktor risiko daripada *return* atas kepemilikan saham untuk meminimalisasi risiko. Sehingga walaupun terjadi perubahan pencapaian nilai perusahaan (semakin tinggi atau semakin rendah), hal tersebut tidak akan mengubah proporsi kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan.

#### **Penggunaan Nilai Pasar Ekuitas untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan**

Hasil analisis menunjukkan bahwa pada persamaan pertama dan kedua koefisien ZLNVAL memiliki parameter negatif dan signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai pasar ekuitas maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang. Dan sebaliknya semakin rendah nilai pasar ekuitas maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang diklasifikasikan memiliki kepemilikan manajerial kategori sedang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Chen dan Steiner (1999) dan Putri dan Nasir (2006) yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Almilia dan Silvi

(2006) yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (kategori kecil) dan kelompok 3 (kategori besar).

Perbedaan hasil penelitian tersebut terjadi karena pada penelitian ini manajer cenderung mengutamakan faktor risiko yang akan dihadapi oleh para manajer. Semakin meningkatnya nilai pasar ekuitas perusahaan mengindikasikan bahwa semakin meningkat pula kendala-kendala finansial yang akan dihadapi perusahaan. Hal ini mengakibatkan para manajer cenderung untuk mengurangi keterlibatannya sebagai pemegang saham. Sebaliknya semakin rendah nilai pasar ekuitas perusahaan mengindikasikan semakin rendah pula kendala-kendala finansial yang dihadapi perusahaan. Sehingga manajer tertarik untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya dalam perusahaan.

## KESIMPULAN

Kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai pasar ekuitas secara konsisten dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Profitabilitas dan kesempatan investasi hanya dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang. Ukuran perusahaan hanya dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar. Sedangkan nilai perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi

kepemilikan manajerial baik kategori sedang maupun besar.

## Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, dapat diketahui bahwa penelitian ini memiliki keterbatasan – keterbatasan antara lain kepemilikan manajerial secara nyata hanya mampu dijelaskan sebesar 44,2% oleh variabel independen dalam penelitian ini. Dan sisanya sebesar 55,8% prediksi kepemilikan manajerial dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Dan model prediksi menggunakan tiga klasifikasi kepemilikan manajerial yaitu kecil, sedang dan besar dimana menghasilkan persentase kebenaran yang cukup rendah pada kelompok 1 (kategori kecil) sebesar 14,7%. Hal ini menunjukkan bahwa model memiliki daya klasifikasi yang tidak bermanfaat (*a useless model*) untuk penelitian ini. Sedangkan persentase daya klasifikasi model penelitian secara keseluruhan (*overall percentage classification*) hanya sebesar 68,2%. Walaupun menghasilkan nilai yang tidak terlalu tinggi, namun masih memiliki daya klasifikasi yang nyata atau bermanfaat (*a useful model*) karena nilai klasifikasi secara keseluruhan (*overall percentage classification*) lebih besar dari *overall percentage accuracy rate*. Sehingga penelitian selanjutnya dapat menggunakan sejumlah variabel yang mampu menjelaskan mengenai kepemilikan manajerial, misalnya pertumbuhan perusahaan, volatilitas laba, risiko bisnis dan variabel makro (IHSG, BI rate

atau inflasi). Dengan demikian diharapkan akan dihasilkan nilai prediksi yang lebih akurat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Meliza, Silvy. 2006. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Prediksi Kepemilikan dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Volume 6 No. 1.
- Anggraeni, Novita ; Srimindarti, Ceacilia. 2009. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial. *Kajian Akuntansi*, Agustus 2009, Hal: 133 - 152 Vol. 1 No. 2
- Atmaja, Lukas Setia, 2008, *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, Penerbit ANDI.
- Badan Standarisasi Nasional dalam Dyka, 2009. *Pengantar Standardisasi*. Jakarta: Badan Standardisasi Nasional.
- Bathala Chenchuramaiah, T. et al. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings : An Agency Perspective. *Financial Management (Online)*. Vol 23 No. 3.
- Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. 2005, *Financial Management Theory And Practice*, Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.
- Brigham and Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*, penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi 10, Jakarta: Salemba Empat,
- Chalimah. 2006. Analisis Keterkaitan Antara Kebijakan Hutang' Dividen' Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan trnstitusional dalam Rangka Mengurangi Konflik antara Manajer dengan Pemilik Modal. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Th. X, No. 2
- Chen, R. Carl and Steiner, T. 1999. "Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy", *Financial Review* , Vol.34
- Crutchley, Claire E. and Robert S.Hansen 1989. A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividend. *Financial Management*. Winter.
- Collins, M. Cary ; Dutta, Amitabh S ; Wansley, James W. 2009. Managerial Ownership And Dividend Policy In The U.S. Banking Industry. *Journal of Business & Economics Research* – October, 2009 Volume 7, Number 10.
- Cristiawan, Yulius Jogi, dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Managerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei, hlm. 1-8.
- Faisal, Abdullah. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kedua, Malang: Universitas Muhamadiyah
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro:Semarang
- Haosana, Cincin. 2012. Pengaruh return On Asset dan Tobin's Q terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Hasanuddin. Makassar*. (online :<http://www.google.com/>)
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Fundamentals of Financial Management*. Edisi 13, Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Hosmer, D.W. and S. Lemeshow. 2000. *Applied Logistic Regression*. Second Edition, John Willey & Sons, New York.

- Imanta, Dea, dan Rutji Satwiko. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April, hlm. 67-80.
- Irawati, Susana. 2006. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Kesatu. Bandung: PT.Pustaka.
- Isti Fadah. 2012. Risk, Ownership Structure, Dividend Payment, Agency Cost And Corporate Value (Model Pengujian Konsistensi Pada Sebelum dan Era Milenium). *Prosiding Seminar & Konferensi Nasional Manajemen Bisnis*. Universitas Jember.
- Isti Fadah, Adityanovi ; Roro. 2008. Interdependensi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Managerial : Perspektif Teori Keagenan. *National Conference on Management Research*. ISBN : 979-442-242-8
- Jensen, Solberg, Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies, *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360
- Jensen, M. and W.H. Mackling. 1976. Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vo. 27, No. 2. pp. 247-263
- Kieso et al. 2007. *Pengantar Akuntansi*, Penerbit Salemba Empat.
- Listyani, Theresia Tyas. 2002. Kepemilikan Managerial Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional ( Study pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta ). *Jurnal Politeknik Negeri Semarang* Vol 3.
- Liviani, Shiela. 2015. Uji Model Keseimbangan Teori Keagenan : Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Managerial. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.4 No.2
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003 Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia; An Agency Theory Perspective . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 18, No. 3.
- Mahadwartha, Putu Anom and Ismiyanti, Fitri. 2008. Debt Policy, Free Cash Flow Hypotesis, and Balancing of Agency Theory Through Ownership : Evidence From Indonesia. *Corporate Ownership and Control*. Volume 5, Issue 2.
- Megginson, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Moussa, Fatma Ben. 2013. A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership and debt policy: Evidence from Tunisian Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* ISSN 2162-3082 2013, Vol. 3, No. 2.
- Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Managerial dan Pengaruhnya Terhadap Resiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April, hlm. 17-28.
- Nyonna, Dong Y. 2011. Simultaneous Determination of Insider Ownership and Leverage: The Case of Small Businesses. *Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives* 9 Volume 4 Number 1.
- Octalianna, Rahayuningsih dan Deasy Ariyanti. 2013. Analisis Kepemilikan Managerial Berbasis Pada Teori Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, ISSN: 1410 - 9875 Vol. 15, No. 1, Juni 2013 Hlm. 65 – 72
- Octaviani, Lisa. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Managerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2007 – 2011. *Jurnal*

- Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*  
Vol.2 No.1.
- Putri, IF dan Nasir, M., 2006, Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan, *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang 123-16.
- Riyanto, Bambang . 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Rozeff, M.S. 1982. "Growth, Beta and Agency cost as Determinants of Dividen Payout Ratio", *Jurnal of Financial Research*, 5, pp. 249-259.
- Subekti, Imam dan Kusuma, Indra Wijaya . 2000. "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham." *Simposium Nasional Akuntansi III*. pp. 820–850.
- Suteja, Jaja. 2011. Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Perusahaan Go Public Berbasis Pendekatan Multinomial Logit. *Trikonomika*, Volume 10, No. 2, Desember 2011, Hal. 128–138, ISSN 1411-514X.
- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan* (Edisi III). Yogyakarta: BPFPE.
- Vo, Duc Hong and Nguyen, Van Thanh-Yen. 2014. Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 6, No. 5; 2014.
- Wahidahwati, 2002, Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Yanming ; CAO. 2007. Simultaneous Determination of Managerial Ownership, Financial Leverage and Firm Value. School of Accounting, *ShanXi University of Finance & Economics*, P.R.China

<http://www.idx.co.id>