

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPEMILIKAN MANAGERIAL

DEA IMANTA

Alumnus STIE Trisakti
d_imanta@yahoo.com

RUTJI SATWIKO

PT Adaro Indonesia

***Abstrak:** The purpose of this research is to provide empirical evident whether debt policy, dividend policy, institutional ownership, business risk, firm size, earning volatility, profitability and company value have significant influence to managerial ownership. This research used data were taken from all companies listed in Indonesia Stock Exchange over the three years period 2006 till 2008. This research used purposive sampling method. The sample of this research consists of 30 companies that meet the criteria. This research uses multiple regresion method to see the contribution of each variable in influence managerial owner-ship. The empirical result indicates that only institutional ownership has significant influence to managerial ownership, while other variables do not have significant influence to mangerial ownership.*

Keywords: Managerial Ownership, Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Ownership, Business Risk, Firm Size, Earnings Volatility, Profitability and Company Value

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk menciptakan nilai bagi pemiliknnya (*shareholder*) dengan jalan memaksimalkan kekayaan pemilik

(Gitman 2006). Dalam mencapai tujuan tersebut, pemilik sering kali memiliki keterbatasan dalam pengelolaan perusahaan. Hal tersebut memicu pemilik untuk menyerahkan tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan kepada pihak kedua yang disebut manager.

Manager sebagai orang yang profesional, diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu kesejahteraan para pemegang saham. Namun seringkali para manager justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik dan manager tersebut dapat diminimumkan dengan jalan mense-jajarkan kepentingan manager dan pemegang saham. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mensejajarkan kedudukan manager dan pemegang saham adalah dengan meningkatkan kepemilikan managerial.

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan managerial tentu akan mendorong pihak manager untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam mencapai kemakmuran pemegang saham. Hal ini dikarenakan manager akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah.

Motivasi dari penelitian adalah didorong oleh adanya konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent*. Seperti telah dibahas sebelumnya bahwa kepemilikan managerial dapat mengurangi *agency conflict* yang terjadi, sehingga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kepemilikan managerial menjadi topik yang menarik untuk dibahas. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, risiko bisnis, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, profitabilitas dan nilai perusahaan terhadap kepemilikan managerial.

Penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut: pertama, pendahuluan yang berisi isu penelitian, motivasi penelitian, tujuan penelitian serta sistematika penulisan. Kedua berisi uraian teori yang mendasari penelitian, hipotesis penelitian serta model penelitian. Ketiga, metoda penelitian yang berisi pemilihan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel serta metoda analisis data. Keempat, hasil penelitian yang menguraikan analisa data dan pembahasan hasil temuan. Terakhir, penutup yang berisi simpulan, keterbatasan dan rekomendasi.

RERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dipopulerkan Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini muncul ketika ada hubungan kontrak kerja sama antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh *principal* kepada *agent* untuk bekerja demi pencapaian tujuan *principal*.

Manager diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang memicu konflik kepentingan (*agency conflict*). Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu dalam perusahaan hanya bertindak atas dasar kepentingan mereka masing-masing (Vidyantie dan Handayani 2006). Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepat-cepatnya atas investasi mereka, yang salah satunya tercermin dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Sedangkan *agent* diasumsikan termotivasi untuk meningkatkan insentif yang diperoleh dari setiap kemampuan yang telah dikeluarkan.

Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Managerial

Kebijakan hutang menggambarkan total hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Vidyantie dan Handayani 2006). Hutang merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mengatasi kesulitan keuangan (Christiawan dan Tarigan 2007). Namun tingkat hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh sebab itu manager akan berusaha menekan serendah mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan.

Nuringsih (2010) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kepemilikan managerial. N (2006) menemukan hubungan negatif dan signifikan. Hal serupa juga ditemukan oleh Putri dan Nasir (2006), dimana pada level hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, sehingga manager akan memberikan umpan balik dengan mengurangi kepemilikan di dalam perusahaan. Sedangkan Vidyantie dan Handayani (2006) menemukan hubungan yang negatif dan tidak signifikan.

Sebaliknya Ismiyanti dan Hanafi (2004) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan managerial dan kebijakan hutang. Penggunaan modal hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan managerial. Hal serupa juga diungkapkan oleh Fitri dan Mamduh (2003), dalam penelitian Putri dan Nasir (2006).

H₁ Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Managerial

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, berupa dividen, dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan, berupa laba ditahan (*retained earning*). Perusahaan yang menetapkan dividen yang rendah memiliki laba ditahan yang tinggi atau memiliki laba internal yang relatif besar (N 2006). Sebaliknya jika perusahaan menetapkan dividen yang tinggi, perusahaan memiliki laba ditahan yang relatif rendah sehingga berdampak pada keterbatasan sumber dana internal.

Mahadwartha (2003) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan N (2006) menemukan hubungan positif dan. Vidyantie dan Handayani (2006) menyatakan hubungan yang positif dan tidak signifikan. Dividen yang tinggi dapat memberikan manager tingkat kepercayaan yang tinggi akan tingkat pendapatan perusahaan di masa datang yang akan meningkat sehingga manager yang menginginkan keuntungan dari pembagian dividen dimasa datang akan meningkatkan kepemilikannya.

H₂ Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Kepemilikan Institusioanal dan Kepemilikan Managerial

Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan terdiri dari proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial (Harjito dan Nurfauziah 2006)). Kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusional (eksternal), seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan lembaga lain.

Nuringsih (2010) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap kepemilikan managerial. Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dengan kepemilikan managerial. Hasil tersebut didukung oleh penelitian N (2006) yang juga menemukan hasil serupa. Semakin besar kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi

minat manager untuk memperbesar kepemilikannya. Penelitian Vidyantie dan Handayani (2006) menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan.

Putri dan Nasir (2006) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kepemilikan managerial. Dengan meningkatnya saham institusional dapat menyebabkan berkurangnya hak bicara manager dalam pembuatan keputusan. Oleh sebab itu untuk menghindari hal tersebut, manager akan meningkatkan kepemilikannya di dalam perusahaan.

H₃ Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Risiko Bisnis dan Kepemilikan Managerial

Risiko bisnis adalah kemungkinan kerugian yang timbul dari suatu investasi. Risiko bisnis menjadi indikator ketidakstabilan *return* yang akan diterima pemegang saham (Gitman 2006). Perilaku manager terhadap risiko dibagi menjadi dua kelompok, yaitu manager *risk aversion* dan *risk seeker* (N 2006). Preferensi atas risiko tersebut berpengaruh pada besarnya persentase keterlibatan manager dalam kepemilikan saham perusahaan (N 2006).

Nuringsih (2004) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara risiko dan kepemilikan managerial. Hubungan ini terjadi pada manager *risk seeker*, di mana peningkatan risiko menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen serta meningkatkan kepemilikan managerial dan hutang. Sedangkan Vidyantie dan Handayani (2006) menemukan hubungan positif tapi tidak signifikan.

Sebaliknya Ismiyanti dan Hanafi (2004) menemukan hubungan yang negatif dan tidak signifikan antara tingkat risiko dan kepemilikan managerial. Putri dan Nasir (2006) menemukan hubungan yang negatif signifikan. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel, menunjukkan keengganan terhadap risiko (*risk averse*) bahkan pada tingkat risiko yang masih rendah.

H₄ Risiko bisnis berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Managerial

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan (Vidyantie dan Handayani 2006). Kepemilikan managerial lebih banyak ditemukan pada perusahaan-perusahaan kecil dibandingkan perusahaan-perusahaan besar.

Penelitian Mahadwartha (2003) memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kepemilikan managerial. Ukuran perusahaan yang kecil akan meningkatkan profitabilitas perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan managerial. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian Vidyantie dan Handayani (2006) menemukan

bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan managerial. Penelitian Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan mengurangi kepemilikan managerial karena perusahaan akan memberikan batasan bagi manager untuk memiliki saham perusahaan.

Sedangkan Putri dan Nasir (2006) menemukan hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan kepemilikan managerial. Dengan meningkatnya ukuran perusahaan, maka akan meningkat pula proporsi saham termasuk saham managerial.

H₅ Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Volatilitas Pendapatan dan Kepemilikan Managerial

Volatilitas pendapatan menggambarkan besarnya tingkat risiko bisnis dan tingkat kebangkrutan perusahaan (Vidyantie dan Handayani 2006). Perusahaan yang memiliki volatilitas pendapatan yang rendah cenderung memiliki rasio keuangan yang rendah (Wahidahwati 2002). Volatilitas pendapatan juga menjadi indikator yang menunjukkan risiko bisnis perusahaan, yang digunakan *debtholder* untuk melihat *future earning* sebagai proteksi terhadap dana yang dipinjamkan.

Menurut penelitian Jensen *et al.* (1992) dalam Mahadwartha (2003), keputusan manager untuk memiliki saham perusahaan dilakukan melalui beberapa pertimbangan seperti tingkat *diverse* dan *earning volatility*. Perusahaan yang memiliki volatilitas pendapatan yang rendah akan menyebabkan manager memiliki insentif untuk mengikuti *managerial ownership program*. Crutchley dan Hansen (1989) dalam Wahidahwati (2002) menyimpulkan bahwa volatilitas pendapatan mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan hasil yang didapat dari penelitian Vidyantie dan Handayani (2006) menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan.

H₆ Volatilitas pendapatan berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Profitabilitas dan Kepemilikan Managerial

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Dari rasio ini dapat ditunjukkan seberapa efektif manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Almilia dan Silvi (2006) memberikan bukti bahwa profitabilitas perusahaan mempengaruhi kepemilikan managerial perusahaan. Sedangkan penelitian Almilia dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kepemilikan managerial. Profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan yang memiliki kepemilikan managerial dan yang tidak

memiliki kepemilikan managerial. Nuringsih (2010) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

H₇ Profitabilitas berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

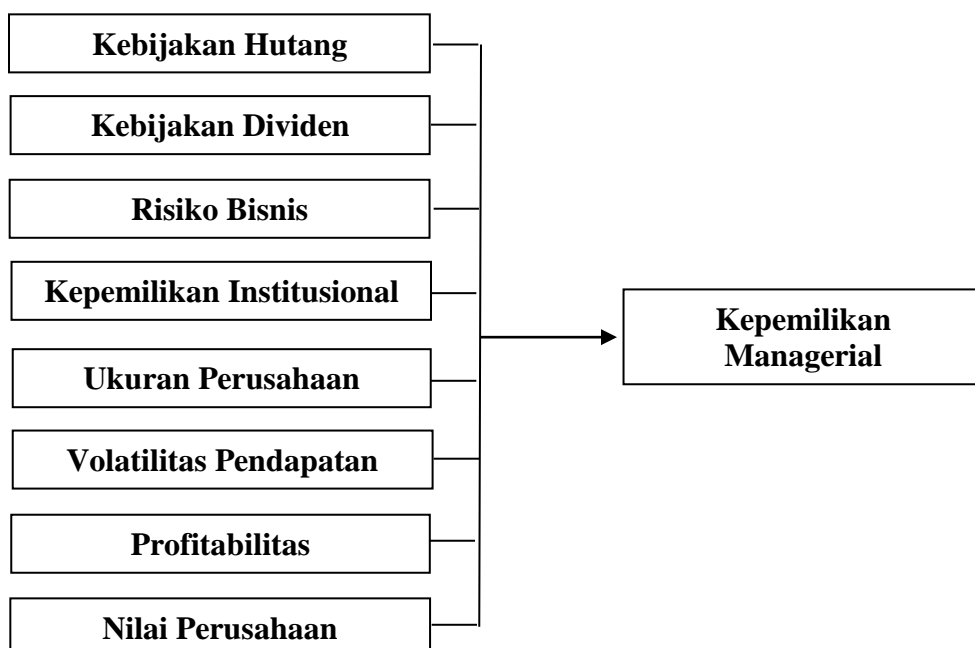
Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Managerial

Nilai perusahaan sangatlah penting karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Gapensi 1996 dalam Nasser dan Firlano 2006). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q.

Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Almilia dan Silvi (2006) menemukan bahwa kepemilikan managerial mempengaruhi nilai perusahaan begitupula nilai perusahaan mempengaruhi kepemilikan managerial. Almilia dan Silvi (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan managerial. Nilai perusahaan yang dilihat dari nilai Tobin's Q dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan yang memiliki kepemilikan managerial dan yang tidak memiliki kepemilikan managerial. Sedangkan Solihala dan Taswan (2002) dalam penelitian Christiawan dan Tarigan (2007) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara nilai perusahaan dan kepemilikan managerial.

H₈ Nilai perusahaan berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Model penelitian adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Metoda yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Berikut hasil dari proses pemilihan sampel:

Tabel 1 Pemilihan Sampel

Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2008	328	984
Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan	(61)	(183)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan managerial secara konsisten dari tahun 2006-2008	(132)	(396)
Perusahaan yang tidak mengumumkan dividen kas selama perioda penelitian	(99)	(297)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama perioda penelitian	(2)	(6)
Perusahaan yang mengalami rugi selama tahun 2006-2008	(2)	(6)
Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang asing	(2)	(6)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel	30	90
Data <i>outlier</i>		(15)
Data yang dijadikan sampel		75

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kepemilikan Managerial (MOWN) adalah besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan perusahaan (Vidyanti dan Handayani 2006). Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari presentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager, yang disajikan dalam catatan atas laporan keuangan. **Kebijakan Hutang (DEBT)** menunjukkan total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Vidyantie dan Handayani 2006).

$$\text{DEBT} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{total asset}}$$

Kebijakan Dividen (DPR) merupakan pembayaran laba perusahaan kepada para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Cash dividend}}{\text{net income}}$$

Kepemilikan Institusional (INST) menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*.

$$\text{INST} = \frac{\text{Saham Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham}}$$

Risiko Bisnis merupakan indikator ketidakstabilan harga saham dan *return* yang diterima oleh pemegang saham (Vidyantie dan Handayani 2006).

$$\text{RISK} = \text{STD Return Saham}$$

Return saham dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$P_{i,t}$ *Closing Price* bulanan pada bulan t

$P_{i,t-1}$ *Closing Price* bulanan pada bulan t-1

STD Standart Deviasi

Ukuran Perusahaan menggambarkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Vidyantie dan Handayani 2006).

$$Size = \ln \text{ total asset}$$

Volatilitas Pendapatan (ERNVOLT) menggambarkan tingkat risiko bisnis dan tingkat kebangkrutan perusahaan (Vidyantie dan Handayani, 2006).

$$ERNVOLT = \frac{\text{Operating income}}{\text{Total asset}}$$

Profitabilitas diprosikan dari ROA (*Return on Asset*) (Christiawan dan Tarigan 2007).

$$ROA = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total assets}}$$

Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{nilai kapitalisasi pasar ekuitas} + \text{nilai buku hutang}}{\text{nilai buku ekuitas} + \text{nilai buku hutang}}$$

Metoda Analisa Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji regresi berganda (*multiple regression*). Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \text{DEBT} + b_2 \text{DPR} + b_3 \text{INST} + b_4 \text{RISK} + b_5 \text{SIZE} + b_6 \text{ERNVOLT} + b_7 \text{ROA} + b_8 \text{TOBINS} + e$$

Keterangan:

Y	kepemilikan managerial
a	<i>intercept</i>
DEBT	kebijakan hutang
DPR	kebijakan dividen
INST	kepemilikan institusional
RISK	risiko bisnis
SIZE	ukuran perusahaan

ERNVOLT volatilitas pendapatan
 ROA profitabilitas
 TOBINS nilai perusahaan
 e *error*

HASIL PENELITIAN

Hasil uji statistik deskriptif untuk mengetahui karakteristik dari sampel, dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maksimum
MOWN	75	0,0092447	0,01763528	0,00000	0,08260
DEBT	75	0,1035824	0,08632143	0,00760	0,37092
DPR	75	0,3951345	0,17703019	0,01488	0,96997
INST	75	0,6602104	0,17857701	0,12936	0,95102
RISK	75	0,1438285	0,08495313	0,00000	0,39134
SIZE	75	28,7868913	1,57885212	25,57107	32,14469
ERNVOLT	75	0,1293832	0,06036045	0,03936	0,32261
ROA	75	0,1394933	0,06150421	0,04465	0,32942
TOBINS	75	1,4005509	0,72115267	0,26791	3,60426

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	t	Sig.
DEBT	-0,040	-1,314	0,193
DPR	0,018	1,492	0,140
INST	-0,035	-2,796	0,007
RISK	-0,024	-1,017	0,313
SIZE	-0,001	-0,387	0,700
ERNVOLT	1,131	1,530	0,131
ROA	-1,126	-1,391	0,169
TOBINS	-0,004	-1,163	0,249

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kebijakan hutang memiliki tingkat signifikansi 0,193. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,140. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismi-yanti dan Hanafi (2004) serta Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,007. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004), N (2006), Putri dan Nasir (2006) serta Nuringsih (2010). Hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki koefisien negatif, yaitu sebesar -0,035. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, yang menyebabkan manager akan menghindari perilaku yang dapat merugikan para pemegang saham. Hal tersebut akan mengurangi minat manager untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya di perusahaan.

Variabel risiko bisnis memiliki nilai signifikansi 0,313. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) serta Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,700. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_5 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Tandelilin dan Turyasingura (2002) serta Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel volatilitas pendapatan memiliki nilai signifikansi 0,131. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_6 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas pendapatan tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Vidyantie dan Handayani (2006).

Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,169. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_7 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Nuringsih (2010).

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,249. Nilai ini lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa H_8 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan managerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Christiawan dan Tarigan (2007).

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa hanya kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap kepemilikan managerial. Sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko bisnis, ukuran perusahaan, volatilitas pendapatan, profitabilitas dan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan managerial.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, pertama hanya menggunakan periode penelitian yang relatif pendek, yaitu tiga tahun. Terdapat variabel yang tidak terdistribusi normal, yaitu kepemilikan managerial, risiko bisnis dan nilai perusahaan. Hanya menggunakan delapan variabel independen, sedangkan seharusnya masih banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kepemilikan managerial.

Untuk mengatasi keterbatasan-keterbatasan tersebut, maka diberikan beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya. Memperpanjang kurun waktu penelitian menjadi lima tahun atau lebih untuk memperbanyak jumlah sampel penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengatasi masalah normalitas yang terjadi. Menambahkan variabel lain yang diharapkan mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan managerial, seperti pertumbuhan perusahaan (*growth*).

REFERENSI:

- Almilia, Luciana Spica, dan Meliza Silvi. 2006. Analisa Kebijakan Dividen dan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Managerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1, Februari, hlm. 13-21.
- Christiawan, 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.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance 11th edition*. Boston: Pearson Education, Inc.

- Harjito, D. Agus dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Audit Indonesia*, Vol. 10, No. 2, Desember, hlm. 161-179.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No. 2, April, hlm. 176-196.
- Listyani, Theresia Tyas. 2003. Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal MAKSI*, Vol. 3, Agustus, hlm. 99-155.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership: an Agency Theory Perspective. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 18, No. 3, hlm. 288-297.
- N, Kartika. 2006. Penggunaan Path Analysis untuk Memediasi Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Risiko dalam Menekan Konflik Keagenan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, Agustus, hlm. 135-150.
- Nasser, Ety M. dan Fielyandi Firlano. 2006. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Hutang sebagai Variabel Intervening terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi STEI*, no. 2, Agustus, hal. 105-122.
- Nuringsih, Kartika. 2004. “Kepemilikan Managerial dan Konflik Keagenan: Analisis Simul-tan antara Kepemilikan Managerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen”. *Jurnal Manajemen*, vol. 8, no. 2, Juni, hal. 124-142.
- Nuringsih, Kartika. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kepemilikan Managerial dan Pengaruhnya terhadap Risiko. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12, No. 1, April, hlm. 17-28.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, Agustus, hlm. 1-25.
- Sukartha, Made. 2007. Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Managerial dan Ukuran Perusahaan pada Kesejahteraan Pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 10, No. 3, September, hlm. 243-267.
- Vidyantie, Deasy Nathalia dan Ratih Handayani. 2006. The Analysis of The Effect of Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size and Earning Volatility to Managerial Ownership Based on Agency Theory Perspective. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, April, hlm. 19-33.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari, hlm. 1-16.