

Analisis Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Utang, dan Dividen terhadap Managerial Ownership

Anne Erikaraningrum

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia

Abstract: *This study aims to analyze the effect of profitability, business risk, company size, debt and dividends on managerial ownership in companies listed on the Indonesia Stock Exchange and included in LQ45 in 2013-2017. Profitability is measured using Return on Assets (ROA), Business Risk measured by EBIT standard deviation (RISK), Company Size measured by Ln (Total Assets) (SIZE), debt measured by Debt Ratio (DR), and dividends measured by Dividend Payout Ratio (DPR). This study uses quantitative methods and the samples used in this study are 199 companies included in the LQ45 in 2013 - 2017 which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that all independent variables (ROA, RISK, SIZE, DR, DPR) did not significantly influence managerial ownership.*

Keywords: *Profitability, Business Risk, Company Size, Debt, Dividend, Managerial Ownership*

PENDAHULUAN

Salah satu bentuk pedoman teori tertua dalam pengelolaan dan fungsi kepemilikan perusahaan ditunjukkan dengan adanya teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan berpendapat bahwa pengelolaan perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya melalui pelaksanaan fungsi

manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Konflik keagenan dapat diatasi dengan mekanisme pengawasan dan pengendalian,

melalui *managerial ownership*, utang, dan dividen. Kepemilikan manajerial menyajikan persentase saham yang dimiliki oleh jajaran manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa orang-orang yang bekerja dalam organisasi adalah bagian dari organisasi dan mereka berusaha memperbaiki keadaan yang seharusnya (Hameed, 2013).

Kegiatan operasional perusahaan juga memerlukan dana yang salah satunya diperoleh melalui pendanaan utang. Dalam menentukan kebijakan utang, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya seperti risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Penggunaan utang akan mengurangi kebutuhan sumber eksternal sehingga meningkatkan kepemilikan manajerial (Vo & Nguyen, 2014). Ukuran perusahaan juga mempunyai pengaruh terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Wahidahwati (2002) dalam Hidayat (2013) menyatakan perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena

kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Selanjutnya, risiko perusahaan yaitu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Dengan tingginya proporsi utang perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, hal ini menunjukkan sebagian besar kegiatan operasional didukung melalui pendanaan eksternal dan dapat menyebabkan besarnya risiko gagal bayar.

Kemudian, profitabilitas menggambarkan keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Hal ini terkadang digunakan manajer untuk memperkaya dirinya sendiri karena tidak ada risiko dari pihak luar yang harus ditanggung oleh perusahaan maupun dirinya. Kemudian, dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan melalui pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Rozeff (1982) dalam Hameed (2013) berpendapat

bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dan menemukan bukti hubungan antara pertumbuhan, profitabilitas, dan dividen. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada *dividen payout ratio* masing-masing perusahaan, dividen diterima saat telah menyelesaikan kewajiban-kewajiban yang harus dibayar. Sehingga, jumlah dividen yang diterima bisa sedikit ataupun tidak ada sama sekali.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Struktur kepemilikan adalah perbandingan dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dan investor. Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap tujuan perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawesti (2006) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Itturiaga & Sanz (2000) dalam Nuraeni (2010) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Leland dan Pyle (1997) dalam Mai (2010) menjelaskan, pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrumen untuk mengurangi konflik kepentingan diantara berbagai pemegang klaim. Pendekatan kedua adalah *asymmetric information* yang memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *manajerial* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. *Asymmetric information* terdiri dari dua tipe. Tipe pertama adalah *adverse selection*, dimana pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibanding pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi

yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Tipe kedua adalah Moral Hazard. Moral Hazard terjadi kapanpun manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Moral hazard menghambat operasi perusahaan secara efisien dan pada akhirnya akan menghambat efisiensi ekonomi secara keseluruhan (Suprpti & Herawati, 2013).

Menurut Wiranata & Nugraha (2013) dan Ariyanti (2013) Struktur Kepemilikan dibedakan menjadi 6, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Orang Dalam, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Institusi, dan Kepemilikan Keluarga.

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki oleh orang-orang dalam perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti manajer, direktur, dan komisaris. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham,

sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil (Supriyatin, 2012).

2. Kepemilikan Orang Dalam

Berbeda dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan orang dalam atau *Insider ownership* adalah porsi kepemilikan saham manajer yang bertindak sekaligus sebagai pemilik seratus persen dimana perusahaan dapat menjual sebagian porsi kepemilikannya kepada publik (Ariyanti, 2013). Kepemilikan ini memegang kendali perusahaan karena merupakan pemilik mayoritas.

3. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase saham yang dimiliki oleh pihak diluar perusahaan, baik individu maupun suatu institusi tertentu. Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Kepemilikan asing merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan

tanggung jawab sosial perusahaan.

4. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah presentase saham yang dimiliki oleh pemerintah. Kepemilikan pemerintah berfungsi untuk keterlibatan dalam hal regulasi. Marciano (2008) dalam Wiranata dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa perusahaan pemerintah yang dikendalikan oleh para birokrat memiliki tujuan yang didasarkan pada kepentingan politis dan bukan untuk menyejahterakan masyarakat dan perusahaan itu sendiri.

5. Kepemilikan Instusional

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Semakin besar persentase saham

yang dimiliki oleh *institutional investor* akan menyebabkan monitoring menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer (Bathala dkk, 1994). Kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan hutang dan kontrol perusahaan dalam kerangka konflik keagenan (Akhbar, 2017).

6. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga adalah saat perusahaan memiliki pimpinan atau keluarga yang memiliki lebih dari 20% hak suara (Wiranata & Nugrahanti, 2013). Kepemilikan keluarga sering dikaitkan dengan peran ganda bagi keluarga sebagai pemilik dan pengelola perusahaan. Perusahaan milik keluarga relatif enggan mengambil risiko, sehingga keluarga dapat memperoleh manfaat pribadi dari menjalankan perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham minoritas.

Managerial Ownership

Managerial ownership adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Supriyatin, 2012). Saham oleh manajemen dimiliki oleh manajer, direktur, dan komisaris yang diukur dengan proporsi saham yang dimiliki pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase.

Managerial ownership dalam perusahaan berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan kepentingan-kepentingan para pemegang saham eksternal, namun besar investasi yang dapat dilakukan manajer dalam klaim-klaim residual perusahaan terbatas oleh kekayaan pribadi mereka dan pertimbangan-pertimbangan diversifikasi (Anggirini & Srimindarti, 2009). Vo dan Phan (2013) dalam Vo dan Nguyen (2014) menemukan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kinerja profitabilitas yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen perusahaan dari perusahaan yang dikelola dengan baik. Perusahaan yang dapat menghasilkan pendapatan tinggi akan mendorong manajemen untuk memiliki saham perusahaan, karena laba yang tinggi akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham (Erkaningrum, 2013).

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap managerial ownership

Risiko Bisnis dan Kepemilikan Manajerial

Risiko bisnis adalah ketidakpastian pendapatan yang diperoleh dari operasional perusahaan. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan

pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham oleh manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Erkaningrum, 2013).

Nuringsih (2004) dalam Imanta dan Satwiko (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara risiko dan kepemilikan *manajerial*. Hubungan ini terjadi pada *manager risk seeker*, di mana peningkatan risiko menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen serta meningkatkan kepemilikan manajerial dan utang.

H2: Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap managerial ownership

Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Bathala (1994) dan

Chen dan Steiner (1999) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi *managerial ownership* secara signifikan dan negatif. Manajer mengurangi kepemilikan mereka akibat ukuran perusahaan meningkat, karena adanya keengganan manajer untuk mengambil risiko dan mengasumsikan bahwa semakin meningkatnya nilai ekuitas perusahaan, semakin meningkat pula kendala-kendala finansial yang dihadapi perusahaan, sehingga membuat manajer enggan untuk meningkatkan kepemilikannya.

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap managerial ownership

Utang dan Kepemilikan Manajerial

Utang adalah salah satu kebijakan perusahaan untuk memperoleh pendanaan untuk aktivitas operasional perusahaan. Stiglitz (1988) dalam Chichti dan Moussa (2013), manajer meningkatkan penggunaan utang karena beberapa alasan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan,

mengkonsolidasikan kekuatan voting, dan untuk membangun restrukturisasi defensif. Penggunaan hutang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan, yang pada gilirannya, meningkatkan risiko yang tidak dapat didiversifikasi kepada para manajer sehingga mengecilkan kepemilikan manajerial (Chen & Steiner, 1999). Proporsi utang yang besar juga akan menempatkan manajer di bawah pengawasan *debtholders* dan manajer cenderung tidak menyukai pengawasan oleh *debtholders* tersebut, sehingga pengaruh kebijakan utang terhadap kepemilikan manajerial adalah negatif (Putri & Nasir, 2006).

H4: Utang berpengaruh negatif terhadap managerial ownership

Dividen dan Kepemilikan Manajerial

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun laba ditahan. Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen juga membuat

pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* karena *internal cash flow* akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham. (Suwaldiman & Aziz, 2006). Hasil penelitian dari Chen dan Steiner (1999) menemukan bahwa dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hameed (2013) juga menunjukkan hal yang sama, saat dividen meningkat, kepemilikan manajerial menurun, dan sebaliknya.

H5: Dividen berpengaruh negatif terhadap managerial ownership

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam LQ45 tahun 2013 sampai 2017 di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sektor non keuangan dan memiliki laporan keuangan dan tahunan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, serta perusahaan yang masuk dalam 2 semester di

tahun yang sama akan dihitung satu, sehingga ukuran sampel yang terbentuk adalah 199 perusahaan.

Variabel Penelitian

- a. Profitabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Aset}$$

- b. Risiko Bisnis, merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi EBIT terhadap total aset perusahaan.

$$Risk = \frac{\sigma EBIT}{Total\ Aktiva}$$

- c. Ukuran Perusahaan, diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan.

$$Size = Ln (Total\ Aset)$$

- d. Utang, menunjukkan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan termasuk utang jangka panjang dan jangka pendek dalam proksi *Debt Ratio*.

$$DR = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aktiva}$$

- e. Dividen, menunjukkan laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham, yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Laba\ bersih}$$

- f. *Managerial ownership*, merupakan cerminan dari seberapa besar perusahaan memberikan sahamnya terhadap pihak manajemen.

$$MOWN = \frac{Saham\ manajemen}{Total\ Saham}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif statistik memberikan gambaran secara umum perusahaan melalui profitabilitas (ROA), utang (DR), ukuran perusahaan (SIZE), dividen (DPR), risiko bisnis (RISK), dan kepemilikan manajerial (MOWN).

Tabel 1: Analisis Statistik Deskriptif

	ROA	DR	SIZE	DPR	RISK	MOWN
Mean	0.095541	0.476471	16.98756	0.335134	0.031296	0.009373
Median	0.070440	0.466982	16.92077	0.286652	0.019292	0.000060
Maximum	0.715100	1.043256	19.50467	2.327717	1.188775	0.711876
Minimum	-0.094248	0.012277	14.61049	0.000000	0.001068	0.000000
Std. Dev.	0.099532	0.191372	0.961920	0.335598	0.086200	0.055112
Skewness	2.491450	0.190926	0.137482	2.038729	12.32626	10.82758
Kurtosis	12.07047	2.719284	2.957379	10.71194	165.1456	134.8134
Observations	199	199	199	199	199	199

Sumber: Olahan Data Eviews 10.

Hasil deskriptif statistik menjelaskan bahwa total data yang dilakukan dalam penelitian adalah 199 data. Nilai minimum ROA adalah -0.0942 dan maksimumnya adalah 0.7151 dengan rata-rata 0.0955 dan standar deviasi 0.0995. Nilai minimum DR adalah 0.0122 dan maksimumnya adalah 1.0432 dengan rata-rata 0.4764 dan standar deviasi 0.1913. Nilai minimum SIZE adalah 14.6105 dan maksimumnya adalah 19.5047 dengan rata-rata 16.9875 dan standar deviasi 0.9619. Nilai minimum DPR adalah 0.0000 dan maksimumnya adalah 2.3277 dengan rata-rata 0.3351 dan standar deviasi 0.3355. Nilai minimum RISK adalah 0.0010 dan maksimumnya adalah

1.1887 dengan rata-rata 0.0312 dan standar deviasi 0.0862. Nilai minimum MOWN adalah 0.000 dan maksimumnya adalah 0.7118 dengan rata-rata 0.0093 dan standar deviasi 0.0551.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi ini menggunakan uji Durbin-Watson. Dari hasil uji menunjukkan bahwa nilai DW hitung

adalah 2.034223, nilai ini berada di rentang 1.54 s.d. 2.46 yang menjelaskan bahwa penelitian tidak mengalami autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji korelasi dengan uji Multikolinearitas merupakan uji yang dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik harus bebas dari korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan tolerance pada model regresi.

Dari data penelitian ditemukan bahwa variabel ROA, DR, SIZE, DPR, dan RISK menunjukkan nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1. Hasil tersebut menyatakan bahwa keseluruhan faktor tidak memiliki hubungan multikolinearitas.

Tabel 2: Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 12/05/18 Time: 18:45

Sample: 1 199

Included observations: 199

Variable	Coefficient Uncentered Centered		
	Variance	VIF	VIF
ROA	0.002339	2.880530	1.495554
DR	0.000481	8.220868	1.137016
SIZE	1.81E-05	340.1150	1.081608
DPR	0.000220	3.205714	1.601036
RISK	0.002147	1.165893	1.029506
C	0.005453	353.6779	NA

Sumber: Olahan Data Eviews 10.

Uji Heteroskedastisitas

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

Tabel 4.3**Uji Heteroskedastisitas Glejser**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.390618	Prob. F(5,193)	0.8549
Obs*R-squared	1.993635	Prob. Chi-Square(5)	0.8500
Scaled explained SS	124.3935	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Sumber: Olahan Data Eviews 10.

Dari data penelitian tersebut ditemukan bahwa nilai p value yang ditunjukkan dengan nilai Prob. chi square(5) pada Obs*R-Squared yaitu sebesar 0.8500. Oleh karena nilai p value $0,8500 > 0,05$ maka model regresi bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Analisis regresi linear digunakan untuk melihat pengaruh yang ditimbulkan variabel independen terhadap variabel dependen, apakah pengaruh tersebut bernilai positif atau negatif.

$$\text{MOWN} = -0.093815 - 0.010875(\text{ROA}) - 0.004868(\text{DR}) + 0.006360(\text{SIZE}) - 0.005792(\text{DPR}) + 0.014167(\text{RISK})$$

Hasil pengolahan data terlihat bahwa variabel bebas menunjukkan F hitung sebesar 0.600617 dengan tingkat signifikansi *p-value* 0.699520 lebih besar dari 0.05. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel bebas (profitabilitas, utang, ukuran perusahaan, dividen, risiko bisnis) secara simultan tidak

Tabel 3: Uji Regresi Linear

Dependent Variable: MOWN

Method: Least Squares

Date: 12/05/18 Time: 19:18

Sample: 1 199

Included observations: 199

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	-0.010875	0.048367	-0.224845	0.8223
DR	-0.004868	0.021934	-0.221931	0.8246

SIZE	0.006360	0.004256	1.494376	0.1367
DPR	-0.005792	0.014842	-0.390272	0.6968
RISK	0.014167	0.046336	0.305751	0.7601
C	-0.093815	0.073846	-1.270426	0.2055
<hr/>				
R-squared	0.015322	Mean dependent var	0.009373	
Adjusted R-squared	-0.010188	S.D. dependent var	0.055112	
S.E. of regression	0.055392	Akaike info criterion	-2.919077	
Sum squared resid	0.592177	Schwarz criterion	-2.819781	
Log likelihood	296.4481	Hannan-Quinn criter.	-2.878889	
F-statistic	0.600617	Durbin-Watson stat	2.034223	
Prob(F-statistic)	0.699520			

Sumber: Olahan Data Eviews 10.

berpengaruh terhadap variabel terikat (kepemilikan manajerial).

Hasil uji regresi menunjukkan nilai C konstanta sebesar -0.093815. Hasil tersebut menjelaskan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya kepemilikan manajerial adalah -0.093815. Koefisien regresi ROA adalah sebesar 0.010875 yang berarti bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% akan menurunkan kepemilikan manajerial sebanyak -0.093815 dengan asumsi variabel lain konstan, begitu juga sebaliknya. Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel profitabilitas. Besarnya koefisien regresi profitabilitas yaitu -

0.010875 dan probabilitas sebesar 0.8223. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($0.8223 > 0.05$), maka diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada profitabilitas perusahaan terhadap kepemilikan manajerial.

Koefisien regresi DR adalah sebesar 0.004868 yang berarti bahwa setiap peningkatan DR sebesar 1% akan menurunkan kepemilikan manajerial sebanyak -0.093815 dengan asumsi variabel lain konstan, begitu juga sebaliknya. Pengujian terhadap hipotesis 2 dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel utang. Besarnya koefisien regresi utang yaitu -0.004868 dan probabilitas sebesar 0.8246. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($0.8246 >$

0.05), maka diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada utang perusahaan terhadap kepemilikan manajerial.

Koefisien regresi Size sebesar 0.006360 yang berarti bahwa setiap peningkatan nilai tukar sebesar 1% akan menaikkan kepemilikan manajerial sebanyak -0.093815 dengan asumsi variabel lain konstan, begitu juga sebaliknya. Pengujian terhadap hipotesis 3 dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan. Besarnya koefisien regresi ukuran perusahaan yaitu 0.006360 dan probabilitas sebesar 0.1367. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($0.1367 > 0.05$), maka diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada ukuran perusahaan terhadap kepemilikan manajerial.

Koefisien regresi DPR adalah sebesar 0.005792 yang berarti bahwa setiap peningkatan nilai tukar sebesar 1% akan menurunkan kepemilikan manajerial sebanyak -0.093815 dengan asumsi variabel lain konstan, begitu juga sebaliknya. Pengujian terhadap hipotesis 4 dilakukan

melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel dividen. Besarnya koefisien regresi ukuran perusahaan yaitu -0.005792 dan probabilitas sebesar 0.6968. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($0.6968 > 0.05$), maka diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada dividen terhadap kepemilikan manajerial.

Koefisien regresi RISK adalah sebesar 0.005792 yang berarti bahwa setiap peningkatan nilai tukar sebesar 1% akan menaikkan kepemilikan manajerial sebanyak -0.093815 dengan asumsi variabel lain konstan, begitu juga sebaliknya. Pengujian terhadap hipotesis 5 dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari risiko bisnis. Besarnya koefisien regresi risiko bisnis yaitu 0.014167 dan probabilitas sebesar 0.7601. Hasil tersebut lebih besar dari taraf signifikansi ($0.7601 > 0.05$), maka diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada risiko bisnis terhadap kepemilikan manajerial.

Pembahasan

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena para pemegang saham mayoritas di Indonesia terkadang memilih untuk mengalokasikan profit yang diperoleh untuk membuat investasi daripada membagikan dividen. Sehingga alokasi tersebut kurang memberikan pengaruh bagi manajemen untuk memiliki bagian saham perusahaannya. Kemungkinan lain dikarenakan profitabilitas hanya salah satu indikator kesehatan perusahaan dan bukan menjadi pertimbangan utama seseorang membeli saham suatu perusahaan, sehingga ketika profitabilitas meningkat bukan berarti kepemilikan saham oleh manajemen dan direksi juga akan meningkat. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Rahma dan Anisb (2017) dan Erkaningrum (2013) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.

Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena risiko bisnis merupakan suatu

keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau informasi yang cukup terpercaya atau relevan, walaupun sulit untuk diukur atau ditentukan secara pasti. Pengaruh yang tidak signifikan ini juga dapat menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial telah bekerja secara optimal, karena risiko bisnis dapat terkontrol sehingga tidak memberikan pengaruh tertentu. Penelitian mendukung penelitian sebelumnya oleh Asri (2006) Yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena meskipun ukuran perusahaan besar, namun belum tentu memiliki prospek atau peluang di masa mendatang yang baik, sehingga hal tersebut tidak memberikan pengaruh bagi manajemen untuk menambah atau mengurangi kepemilikannya. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Vo & Nguyen (2014) dan Chen &Steiner

(1999) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.

Utang tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan adanya kemungkinan karena kepemilikan manajerial di Indonesia cenderung rendah, sehingga naik turunnya proporsi utang tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Manajemen pastinya lebih memahami kondisi perusahaan yang mereka kelola, sehingga pendanaan melalui utang yang tinggi atau rendah untuk memperoleh nilai perusahaan yang baik tidak selalu menjadi hal yang signifikan penetapannya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen & Steiner (1999) dan Erkaningrum (2013) yang menyatakan bahwa utang tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.

Dividen tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena banyaknya faktor yang dipertimbangkan dalam mempengaruhi kebijakan dividen di suatu perusahaan. Perusahaan memungkinkan untuk menetapkan

kebijakan dividen yang tetap dimana perusahaan akan terus membayar dividen meskipun perusahaan laba rendah atau tinggi. Hal tersebut menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan tidak memberikan pengaruh yang signifikan bagi kepemilikan manajerial. Hasil ini mengindikasikan bahwa antara kepemilikan manajerial dan dividen tidak berlaku hubungan saling mengganti dalam peranan pengawasan agensi atau tidak ada hubungan substitution, namun hubungan saling melengkapi (*complementary*). Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya dari Rahma & Anisb (2017), Suprpti & Herawati (2013), Erkaningrum (2013), dan Vo & Nguyen (2014) yang menyatakan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, utang dan dividen terhadap kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan Uji

Regresi Linear untuk pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Sebanyak 199 sampel perusahaan digunakan dalam penelitian ini yang diperoleh dengan metode purposive sampling terhadap semua perusahaan yang terdaftar di LQ45 dengan periode pengamatan 2013-2017 dengan kriteria perusahaan sektor non keuangan dan memiliki laporan keuangan dan tahunan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena para pemegang saham mayoritas di Indonesia lebih memilih untuk mengalokasikan profit yang diperoleh untuk membuat investasi. Kemungkinan lain disebabkan profitabilitas hanya salah satu indikator kesehatan perusahaan dan bukan menjadi pertimbangan utama seseorang membeli saham suatu perusahaan.

2. Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena risiko bisnis dapat diperkirakan sebelumnya menggunakan data yang relevan.

3. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena meskipun ukuran perusahaan besar, belum tentu memiliki prospek di masa mendatang yang baik.

4. Utang tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan adanya kemungkinan karena kepemilikan manajerial di Indonesia cenderung rendah dan manajemen juga pasti lebih memahami kondisi perusahaan yang mereka kelola, sehingga pendanaan melalui utang yang tinggi atau rendah tidak selalu menjadi hal yang signifikan penetapannya.

5. Dividen tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Hal ini dapat disebabkan karena memungkinkan bagi perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang tetap dimana perusahaan akan terus membayar dividen meskipun perusahaan laba rendah atau tinggi.

Saran

Terdapat beberapa saran yang akan penulis sampaikan terkait dengan hasil penelitian ini seperti:

1. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga dapat melihat adanya pengaruh yang lebih jelas.
2. Menambah variabel bebas untuk mendapat hasil yang lebih akurat.
3. Menggunakan berbagai pengukuran untuk tiap variabel.
4. Menggunakan objek penelitian yang berbeda sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian baru yang dapat dikembangkan lagi.

REFERENSI

- Akhbar, Taufik, (2017), Simultaneous Effect on Debt and Managerial Ownership: Agency Theory Framework, *KINERJA*, 21(2), 201-213.
- Anggarini, N & Srimindarti, C., 2009, Pengaruh kepemilikan saham institusional dan kebijakan hutang terhadap managerial ownership, *Kajian Akuntansi*. 1(2), 133-152.
- Ariyanti,P,S., 2013, Managerial ownership, Dividen, Dan Kebijakan Hutang: Peran Moderasi Free Cash Flow, *JRAK*, 9(1), 69-91.
- Asri.E.D., 2006, Pengaruh Utang. Dividen, Risiko Bisnis. dan Profitabilitas Terhadap Insider Ownership, *Skripsi Fakultas Ekonomi UII*.
- Bathala,C.T dkk, 1994, Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective, *Financial Management*, 23(3).
- Chen, C. R., & Steiner, T. L. (1999), Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy. *The Financial Review*, 34(1), 119-136.
- Chichti, Jameleddine., & Moussa, F.B., (2013), A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership and Debt Policy: Evidence from Tunisian Stock Exchange, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 225-254
- Erkaningrum F, Indri., (2013), Interactions Among Managerial ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Investment Decision, and Business Risk, *Journal of Indonesian Economy and Business*, 28(1), 134-148.
- Fama, E.F & French, K.R., 1998, Taxes, Financing Decisions, and Firm Value, *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843.
- Ghozali, Imam, 2011, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Lima, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hameed, Abdul. 2013. A Financial and Quantitative relationship of debt, dividend and insider ownership, *Journal of Business Strategies*, 7(1), 43-53.
- Imanta,D & Satwiko,R., 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Managerial ownership. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. 13(1), 67 – 80.
- Nuraeni, D., 2010, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan, *Skripsi, S1 Fakultas Ekonomi UNDIP Semarang*.
- Rahma, B. & Anisb, J., (2017), Managerial Ownership, Debt and Dividend Policy of Tunisian Companies: Evidence of a Simultaneous Analysis, *International Journal of Economics & Strategic Management of Business Process (ESMB)*, 10(2), 21-30.
- Supriyatin, Dwi., (2012), Analisis Persamaan Simultan Managerial ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Dalam Perilaku Oportunistik Managerial (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang

- TerdFTAR di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011), *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1), 62-71.
- Suprpti.S.B.W & Herawati.N.L., 2013, Masalah Keagenan Dan Simultanisasi Pembuatan Keputusan 9Keuangan, *Buletin Ekonomi*, 11(1), 1-12.
- Suwaldiman & Aziz, A., 2006, Pengaruh managerial ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen, *Sinergi kajian bisnis dan manajemen*, 8(1), 53-64.
- Vo.D.H., & Nguyen, V.T.Y, 2014, Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms, *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-284.
- Wiranata,Y.A & Nugrahanti, Y.W., 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 15-26.

