

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari utang, dividen, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap *insider ownership* atau kepemilikan manajemen. Data yang dipakai adalah data sekunder dimana data tersebut merupakan data dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan secara rutin. Data yang digunakan adalah data tahun 2004 dengan variabel antara lain: *insider ownership*, utang, dividen, risiko bisnis, profitabilitas, kepemilikan institusi, aset tetap, pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Dari data selama tahun 2004 didapat 263 sampel dan ada 7 sampel yang tidak dapat dijadikan sampel sehingga yang tersisa adalah 256 sampel. Data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap variabel dalam penelitian ini adalah prosentase *insider ownership* yang diperoleh dari prosentase kepemilikan direktur dan komisaris, utang ditunjukkan oleh rasio utang jangka panjang, dividen yang dibayarkan, proporsi saham yang dimiliki institusi, profitabilitas yang diperoleh dari laba operasi dibagi total asset, aset tetap yang diprosikan oleh rasio asset tetap dibagi total asset perusahaan, pertumbuhan yang diperoleh dari tingkat pertumbuhan penjualan dari tahun 2003 ke tahun 2004, risiko bisnis yang diperoleh dari standar deviasi dari return saham perusahaan selama setahun dan ukuran perusahaan yang diperoleh dari hasil perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham akhir tahun.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Std Deviation	N
insider ownership	0.01731176	0.0448191	255
dividend payout	0.11289391	0.34312414	255
institusi	0.13975843	0.229781191	255
profitabilitas	0.05256735	0.11301812	255
aset tetap	0.36856314	0.221229521	255
pertumbuhan	13.49927	211.4287552	255
ukuran perusahaan	1445936	5107650.879	255
risiko bisnis	0.08168083	0.602398478	255
utang jk panjang	0.01068545	0.067550322	255

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1. Dari statistik deskriptif ini dapat diketahui jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini, nilai rata-rata dan tingkat penyimpangan penyebaran data dari masing-masing variabel penelitian.

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa jumlah sampel yang valid adalah 255 sampel, artinya ada 1 sampel yang datanya tidak valid atau tidak layak dijadikan sampel. Nilai rata-rata tertinggi adalah pada variabel ukuran perusahaan yaitu sebesar 1445936. Sedangkan nilai rata-rata terkecil adalah pada variabel utang jangka panjang yaitu 0.01068545. Nilai standar deviasi tertinggi juga dimiliki oleh variabel ukuran perusahaan yaitu 5107650.879. Ini berarti tingkat penyimpangan untuk variabel ini cukup besar. Sedangkan nilai standar deviasi terkecil dimiliki oleh variabel *insider ownership* yaitu sebesar 0.0448191. Ini berarti variabel *insider ownership* memiliki tingkat penyimpangan yang kecil.

4.2 Hasil Uji Hipotesis

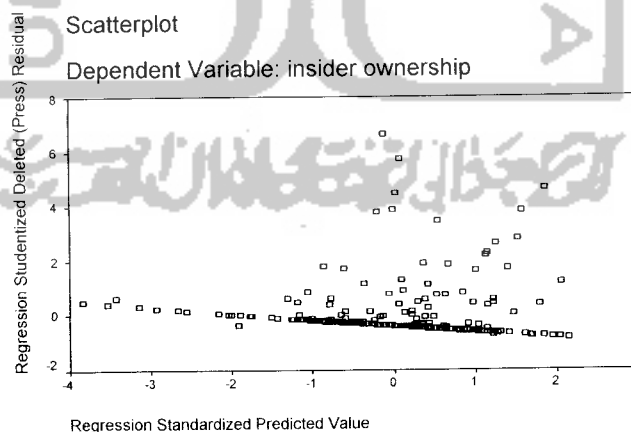
Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui hasil yang valid dan tidak bias. Untuk mendapatkan hasil yang valid dan tidak bias maka harus dipenuhi syarat homoskedastisitas (kesamaan varian), non autokorelasi (tidak terjadi kasus autokorelasi), non multikolinearitas (tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau bahkan sempurna pada variabel independen) dan normalitas (data berdistribusi normal). Pada penelitian ini telah dilakukan syarat tersebut.

(1) Non multikolinearitas

Dengan melihat angka korelasi antara satu variabel dengan variabel lainnya didapat hasil yang tidak melebihi angka korelasi 0.9 atau nilai R^2 yang kecil. Ini berarti tidak terjadi gejala multikolinearitas pada hasil perhitungan.

(2) Homoskedastisitas

Gambar 4.1 Grafik Scatterplot



Dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residunya didapat hasil bahwa grafik plot tersebut membentuk pola tertentu. Hal ini dapat dikatakan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada

hasil perhitungan dan dilakukan perbaikan dengan menggunakan metode *Uji White Heteroskedasticity*.

(3) Non autokorelasi

Cara melihat terjadi atau tidaknya gejala autokorelasi adalah dengan melihat nilai *Durbin Watson*. Berdasarkan hasil perhitungan didapat nilai *Durbin Watson* sebesar 2.109298. Nilai ini berada di antara angka 1.739 dan 2.261, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi pada hasil perhitungan.

Hasil perhitungan berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan yang menggunakan satu persamaan untuk empat hipotesis diperoleh hasil ringkasan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.2 Koefisien Model Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	t statistik	Probabilitas
Kontanta	0.01132	1.922025	0.0558
Debt	-0.048944	-4.831776	0.0000
Dividen	-0.008131	-2.177731	0.0304
Institusi	-0.01179	-1.404346	0.1615
Fixed	0.027822	2.032571	0.0432
Growth	-4.21E-06	-3.482421	0.0006
Profitabilitas	0.002148	0.091009	0.9276
Risk	0.000153	0.355786	0.7223
Size	-8.60E-10	-2.900662	0.0041
F statistik	1.306587		
R	0.040759		

Variabel dependen: *Insider Ownership*

Berdasar tabel di atas didapat persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{INSD} = & 0.01132 - 0.048944 \text{ DEBT} - 0.008131 \text{ DIV} - 0.01179 \text{ INST} + \\ & 0.027822 \text{ FIXED} - 4.21\text{e-}06 \text{ GROWTH} + 0.002148 \text{ PROFIT} + \\ & 0.000153 \text{ RISK} - 8.60\text{e-}10 \text{ SIZE} \end{aligned}$$

Hasil pada tabel 4.2 ini adalah hasil setelah dilakukan uji asumsi klasik yang ternyata terjadi heteroskedastisitas dan sudah diperbaiki dengan menggunakan metode Uji *White Heteroskedasticity*.

Pada tabel 4.2 didapat nilai F hitung sebesar 1.306587. Dengan menggunakan derajat keyakinan 95% atau taraf nyata 5% serta derajat kebebasan dari $df_1 = 8$ dan $df_2 = 246$ diperoleh hasil F tabel sebesar 1.97616. Jadi kesimpulannya $F \text{ hitung} = 1.306587 < F \text{ tabel} = 1.97616$ maka H_0 diterima, artinya secara simultan semua variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terkait secara signifikan.

Sedangkan nilai t tabel diperoleh dari tingkat kepercayaan (taraf nyata) 5% dan derajat kebebasan ($N - 2 = 256 - 2$) sebesar 254. Dari fungsi TINV diperoleh harga t tabel sebesar 1.969.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*. Hipotesis ini terbukti karena nilai koefisien dari utang adalah -0.048944 dan probabilitasnya adalah 0.0000 (< 0.05) atau dilihat dari nilai t untuk utang yaitu $t \text{ hitung} = 4.831776 > t \text{ table} = 1.969$, yang artinya utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insider ownership*. Hasil ini menyatakan bahwa ketika perusahaan sering melakukan pengambilan dana dari

luar baik dengan menerbitkan saham baru atau menambah utang baru maka perusahaan akan sering dimonitor oleh pihak luar. Penggunaan utang yang semakin besar juga menimbulkan dampak kenaikan risiko kebangkrutan yang berarti meningkatkan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan bagi manajer. Sebagai respon balik, manajer akan mengurangi kepemilikan orang dalam (Friend & Lang, 1988 dalam Agus Sartono, 2001). Selain itu, semakin besar utang yang diambil oleh perusahaan maka akan meningkatkan pengawasan dari pihak luar terhadap manajer.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*. Hipotesis ini juga terbukti karena nilai koefisien dari dividen adalah -0.008131 dan probabilitasnya adalah 0.0304 (< 0.05) yang berarti dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insider ownership*. Semakin besar dividen yang dibayarkan berarti mengurangi aliran kas bebas yang terkontrol bagi manajer sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Dengan kata lain, laba yang ditahan semakin kecil sehingga untuk memenuhi modal kerja atau ekspansi maka perusahaan harus mengambil dana dari pihak luar.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap *insider ownership*. Dilihat dari koefisien risiko arahnya memang positif yaitu 0.000153 tetapi dilihat dari probabilitasnya yaitu 0.7223 (> 0.05) atau dari nilai t untuk risiko bisnis adalah $t \text{ hitung} = 0.355786 < t \text{ table} = 1.969$ maka hasilnya dapat dikatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan. Hasil ini berarti tidak sesuai dengan hipotesis. Hasil ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian Agus Sartono (2001). Ketika

risiko bisnis yang diprosikan dengan perubahan harga, teknologi, dan pangsa pasar mengalami kenaikan maka kinerja perusahaan menjadi lebih sulit untuk diawasi dari luar. Keadaan ini berdampak pada pemilik yang lebih suka mengawasi kinerja perusahaan dari dalam. Tidak signifikannya variabel risiko bisnis ini kemungkinan disebabkan kenaikan risiko ini cenderung mengurangi komitmen manajer untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena tingginya ketidakpastian kembalian saham. Selain itu perusahaan-perusahaan yang menginginkan agar risiko bisnis tetap tinggi memerlukan keterlibatan *insider* untuk mengontrol operasi perusahaan.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *insider ownership*. Dari variabel profitabilitas didapat nilai koefisiennya 0.002148 dan probabilitasnya 0.9276 (> 0.05) sehingga hasilnya dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan. Ketika kemampuan memperoleh laba suatu perusahaan semakin tinggi maka akan semakin banyak dana yang tersedia di perusahaan. Alasan tidak signifikannya variabel profitabilitas terhadap *insider ownership* kemungkinan dikarenakan dengan tingginya laba yang diperoleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan meningkat dan laba yang tinggi juga dapat menurunkan tingkat utang. Kemungkinan lain dikarenakan profitabilitas merupakan 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. Manajemen pastinya lebih memahami kondisi

perusahaan yang mereka kelola karena profitabilitas yang tinggi juga merupakan hasil kinerja manajemen.

Variabel kepemilikan institusional, aset tetap, pertumbuhan dan ukuran perusahaan merupakan variabel-variabel kontrol. Berdasar hasil pada tabel 4.2 koefisien variabel institusi menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.011790 dan probabilitas sebesar 0.1615 atau nilai t hitung sebesar 1.404346 ($t < t_{tabel} = 1.969$). Hasil ini menyatakan bahwa variabel institusi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel *insider ownership*. Keberadaan kepemilikan institusional mampu berperan sebagai agen pengawas dan menjamin diakomodasikannya kepentingan institusi tersebut oleh perusahaan. Dalam beberapa kasus adanya kepemilikan institusional akan mengurangi kepemilikan oleh manajer.

Untuk variabel aset tetap diperoleh hasil yaitu nilai koefisien 0.027822 dan probabilitas 0.0432. Ini berarti variabel aset tetap berpengaruh secara signifikan dan searah dengan *insider ownership*. Semakin tinggi aset tetap yang dimiliki perusahaan artinya semakin memudahkan untuk dijadikan jaminan (*collateral*). Jika ini digunakan untuk jaminan peminjaman dana dari luar berarti dana di perusahaan akan bertambah. Banyaknya dana yang tersedia di perusahaan akan menimbulkan kecenderungan untuk disalahgunakan oleh manajer sehingga memunculkan masalah keagenan.

Variabel pertumbuhan memiliki nilai koefisien -4.21E-06 dan probabilitas 0.0006 yang artinya variabel ini memiliki arah yang berlawanan atau berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insider ownership*. Koefisien variabel pertumbuhan ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akan berdampak pada

penurunan aliran kas yang tersedia di perusahaan karena dana tersebut digunakan untuk membiayai pertumbuhan sehingga aliran kas perusahaan semakin kecil. Ini dapat menurunkan penyalahgunaan dana oleh manajemen sehingga masalah agensi dapat diminimalkan.

Variabel ukuran perusahaan menunjukkan arah pengaruh yang negatif yaitu $-8.60E-10$ dan signifikan dengan probabilitas sebesar 0.0041. Kenaikan ukuran atau skala perusahaan akan menyebabkan berkurangnya pengendalian manajer atas saham perusahaan. Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dalam Agus Sartono (2001) menyatakan bahwa keterbatasan atas kemakmuran manajer berakibat makin besar biaya bagi manajer untuk mengendalikan kepentingannya pada perusahaan besar.

