



**MODEL PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
MENGUNAKAN TEKNIK ANALISIS  
MULTINOMIAL LOGISTIK**

**TESIS**

Oleh :

**Triska Dewi Pramitasari  
NIM 140820101022**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2016**



**MODEL PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL  
MENGUNAKAN TEKNIK ANALISIS  
MULTINOMIAL LOGISTIK**

**TESIS**

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Studi Manajemen (S-2)  
dan mencapai gelar Magister Manajemen

Oleh :

**Triska Dewi Pramitasari  
NIM 140820101022**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER  
2016**

**KEMENTRIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS JEMBER**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Triska Dewi Pramitasari, SE

NIM : 140820101022

menyatakan dengan sebenarnya bahwa karya tulis ilmiah yang berjudul: "Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik" adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah disebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat saksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, Juni 2016  
Yang menyatakan,

Triska Dewi Pramitasari SE  
NIM 140820101022

**PERSETUJUAN TESIS**

Judul Tesis : Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik

Nama Mahasiswa : Triska Dewi Pramitasari

NIM : 140820101022

Jurusan : S-2 Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Tanggal Persetujuan :

Pembimbing I,

Pembimbing II,

**Prof. Dr. Isti Fadah M.Si.**  
NIP. 196610201990022001

**Hadi Paramu MBA, Ph. D.**  
NIP. 196901201993031002

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

**Prof. Dr. R. Andi Sularso, MSM**  
NIP. 19600413 198603 1 002

**PENGESAHAN**

**MODEL PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL MENGGUNAKAN  
TEKNIK ANALISIS MULTINOMIAL LOGISTIK**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Triska Dewi Pramitasari  
NIM : 140820101022  
Jurusan : Magister Manajemen

Telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

.....

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**Susunan Tim Penguji**

Tim Penguji:  
Ketua,

**Dr. Nurhayati, MM**

NIP. 196106071987022001

Anggota I,

Anggota II,

**Dr. Elok Sri Utami, M.Si**

NIP. 196412281990022001

**Dr. Sumani, M.Si**

NIP. 196901142005011002

Mengesahkan  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

**Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si**

NIP. 196306141990021001

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Magister Manajemen

**Prof. Dr. R. Andi Sularso, MSM**

NIP. 19600413 198603 1 002

## PERSEMBAHAN

Tesis ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda dan ayahanda tercinta sebagai tanda bakti, hormat, dan rasa terima kasih yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, dan cinta kasih yang tiada terhingga yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahan.
2. Kakak-kakakku tercinta (Elly Sunarwati, Herman Hidayat dan Tanti Riasari), atas doa, semangat dan bantuannya selama ini,
3. Spesial untuk tunanganku (Achmad Sukni) sebagai tanda cinta kasihku. Terima kasih atas kasih sayang, perhatian, dan kesabaranmu yang telah memberikanku semangat dan inspirasi dalam menyelesaikan Tugas Akhir ini, semoga engkau pilihan yang terbaik buatku dan masa depanku.
4. Sahabatku “Three Angels” (Rini Kartikasari dan Alfiatul Maulida) terima kasih atas bantuan, doa, nasehat, hiburan, dan semangat yang kalian berikan selama aku kuliah, aku tak akan melupakan semua yang telah kalian berikan selama ini.
5. Dosen pembimbing tugas akhirku (Prof. Dr. Isti Fadah M.Si dan Hadi Paramu MBA, Ph.D.), terima kasih telah dibantu selama ini, sudah dibimbing, diberikan nasihat dan membagi ilmu kepada saya, saya tidak akan lupa atas bantuan dan kesabaran dari bapak dan ibu.
6. Teman-teman seperjuangan Pascasarjana, yang tidak putus-putusnya silaturahmi untuk saling menyemangati selama masa kuliah.

**MOTTO**

"Seribu orang tua bisa bermimpi, satu orang pemuda bisa mengubah dunia"  
**(Soekarno)**

"Kebanyakan orang menyerah ketika mereka nyaris meraih kesuksesan. Mereka berhenti satu meter dari garis finish. Mereka menyerah di detik-detik terakhir permainan, satu langkah dari gol kemenangan."  
**(H. Ross Perot Miliuner Amerika & mantan kandidat presiden AS)**

"Tidak diperlukan energi yang lebih besar untuk membuat impian yang besar, dibanding impian yang kecil".  
**(Napoleon Hill)**



## RINGKASAN

**Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik**; Triska Dewi Pramitasari, 140820101022; 2016: 132 halaman; Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

*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. 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.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011–2015. Metode sampling yang digunakan adalah metode sampling jenuh (sensus). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yaitu sebanyak 81 perusahaan selama periode 2011-2015. Alat analisis yang digunakan adalah 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 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.

Kata kunci: *Agency conflict*, Kepemilikan Manajerial, Perusahaan LQ45



## SUMMARY

**Prediction Model of Managerial Ownership Used Multinomial Logistic Analysis Techniques;** Triska Dewi Pramitasari, 140820101022; 2016: 132 pages; Programs Master of Management Faculty of Economics, Jember University.

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. The greater managerial ownership in the company, the management will improve performance to achieve the interests of shareholders and their own interests. The problems of this research is the factor that can predict managerial ownership ?. Factors which are intended to be studied include dividend policy, debt policy, profitability, company size, investment opportunities, the company's value and the market value of equity. Based on the formulation of this problem researchers aimed to examine whether the factors that can predict managerial ownership. Factors which are intended to be studied include dividend policy, debt policy, profitability, company size, investment opportunities, the company's value and the market value of equity.

The population in this study are all companies listed in LQ45 index in the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period 2011-2015. The sampling method used is the saturation sampling (census). The sample in this study is LQ45 companies as many as 81 companies during the period 2011-2015. The analytical tool used is a 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 the market value of equity is consistently used to predict managerial ownership medium and large categories. Profitability and investment opportunities can only be used to predict managerial ownership medium category. The size of the company can only be used to predict the major categories of managerial ownership. While the company's value can not be used to predict both categories of managerial ownership medium, or large.

Keywords: Agency conflict, Managerial Ownership, Corporate LQ45

## PRAKATA



Segala puji syukur Penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat, karunia serta hidayah-Nya kepada hamba-Nya sehingga masih dalam keadaan beriman dan islam. Atas petunjuk dan ridho-Nya jualah Tesis dengan judul “Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik” ini dapat terselesaikan. Tesis ini disusun guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Pascasarjana (S-2) di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa terselenggara tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
2. Prof. R Andi Sularso, MSM selaku Ketua Program Studi Magister Managemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
3. Prof. Dr. Hj Isti Fadah, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak memberikan arahan, petunjuk, saran, motivasi serta bimbingan kepada penulis dalam menyusun tesis ini hingga selesai.
4. Hadi Paramu MBA, Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang juga dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, petunjuk serta saran kepada penulis sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
5. Dr. Nurhayati, MM, Dr. Elok Sri Utami, M.Si, dan Dr. Sumani, M.Si selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu, pikiran dan perhatiannya bagi penulis.
6. Ayah dan Ibunda tercinta beserta seluruh keluarga atas semua do'a dan kasih sayang yang telah diberikan, yang telah banyak memotivasi dan dorongan sehingga bisa menyelesaikan kuliah Program Pascasarjana di Universitas Jember.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis juga menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan tesis ini. Akhirnya penulis berharap, semoga tesis ini dapat bermanfaat.

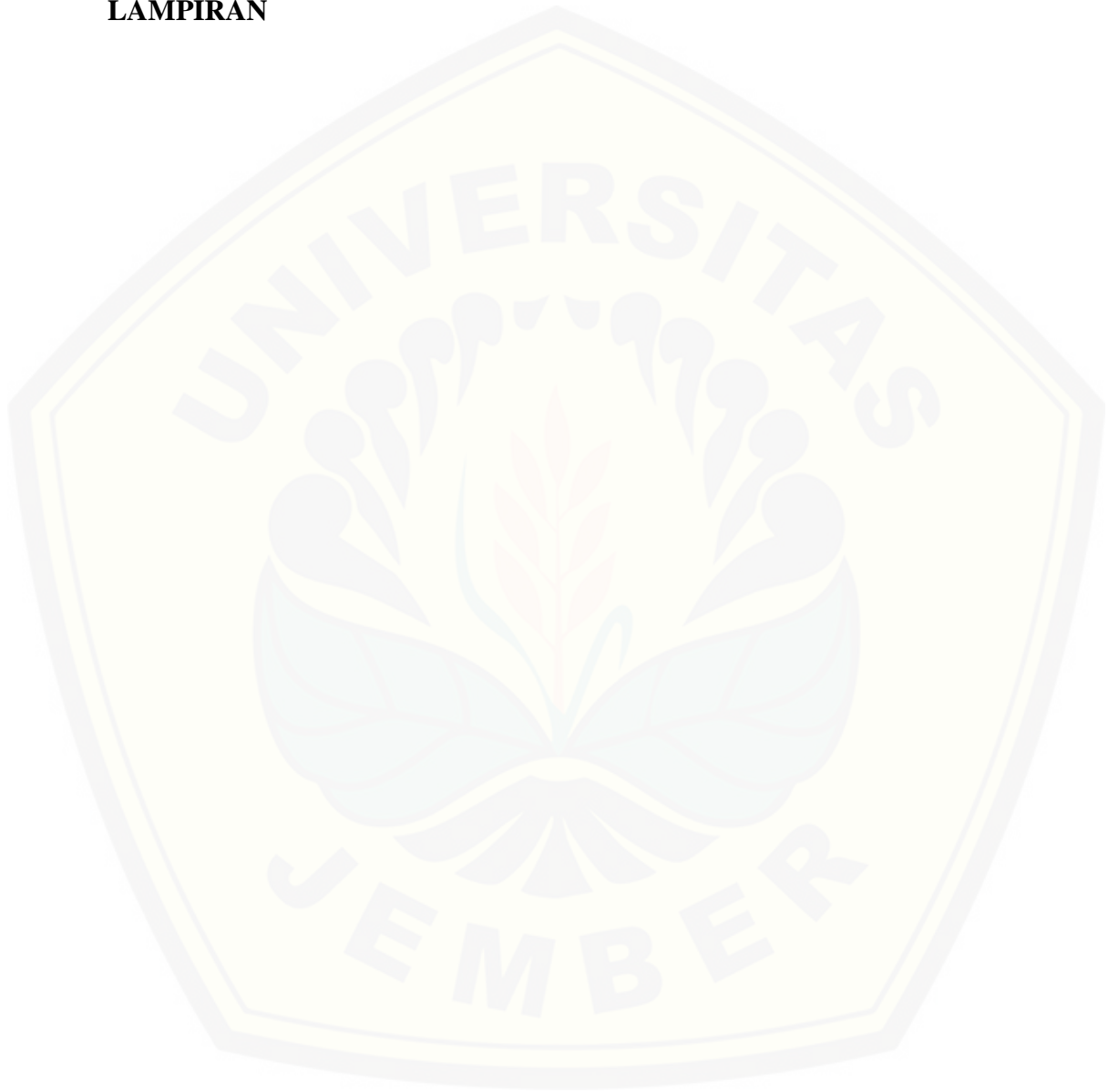
Jember, Juni 2016  
Triska Dewi Pramitasari, SE

DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN TESIS</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>RINGKASAN</b> .....	vii
<b>SUMMARY</b> .....	viii
<b>PRAKATA</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB 2. TELAAH PUSTAKA</b>	
2.1 Kajian teoritis .....	8
2.1.1 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	8
2.1.2 Struktur Kepemilikan .....	10
2.1.3 Kepemilikan Manajerial .....	12
2.1.4 Kebijakan Dividen .....	13
2.1.5 Kebijakan Hutang .....	14
2.1.6 Profitabilitas .....	16
2.1.7 Ukuran Perusahaan .....	18
2.1.8 Kesempatan Investasi .....	19
2.1.9 Nilai Perusahaan .....	21
2.1.10 Nilai Pasar Ekuitas .....	22
2.2 Kajian Empiris .....	23
2.3 Kerangka Konseptual .....	28
2.4 Pengembangan Hipotesis .....	29
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Rancangan Penelitian .....	36

3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	36
3.3	Jenis dan Sumber Data	36
3.4	Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel	36
3.5	Metode Analisis Data	38
3.5.1	Uji Normalitas Data	38
3.5.2	Analisis Multinomial Logistik	39
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	40
3.5.4	Uji Parameter Model	40
<b>BAB 4.</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	43
4.2	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	48
4.3	Hasil Penelitian	57
4.3.1	Uji Normalitas Data	57
4.3.2	Klasifikasi Variabel Dependen	58
4.3.3	Analisis Multinomial Logistik	59
4.3.4	Uji Multikoleniaritas	67
4.3.5	Uji Parameter Model	67
4.4	Pembahasan	69
4.4.1	Penggunaan Kebijakan Dividen untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	69
4.4.2	Penggunaan Kebijakan Hutang untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	71
4.4.3	Penggunaan Profitabilitas untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	73
4.4.4	Penggunaan Ukuran Perusahaan untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	75
4.4.5	Penggunaan Kesempatan Investasi untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	76
4.4.6	Penggunaan Nilai Perusahaan untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	78
4.4.7	Penggunaan Nilai Pasar Ekuitas untuk Memprediksi Kepemilikan Manajerial dalam Perspektif Teori Keagenan	79
4.5	Hasil Prediksi Analisis Multinomial Logistik	80

4.6 Keterbatasan Penelitian	82
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan	83
5.2 Saran	85
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	





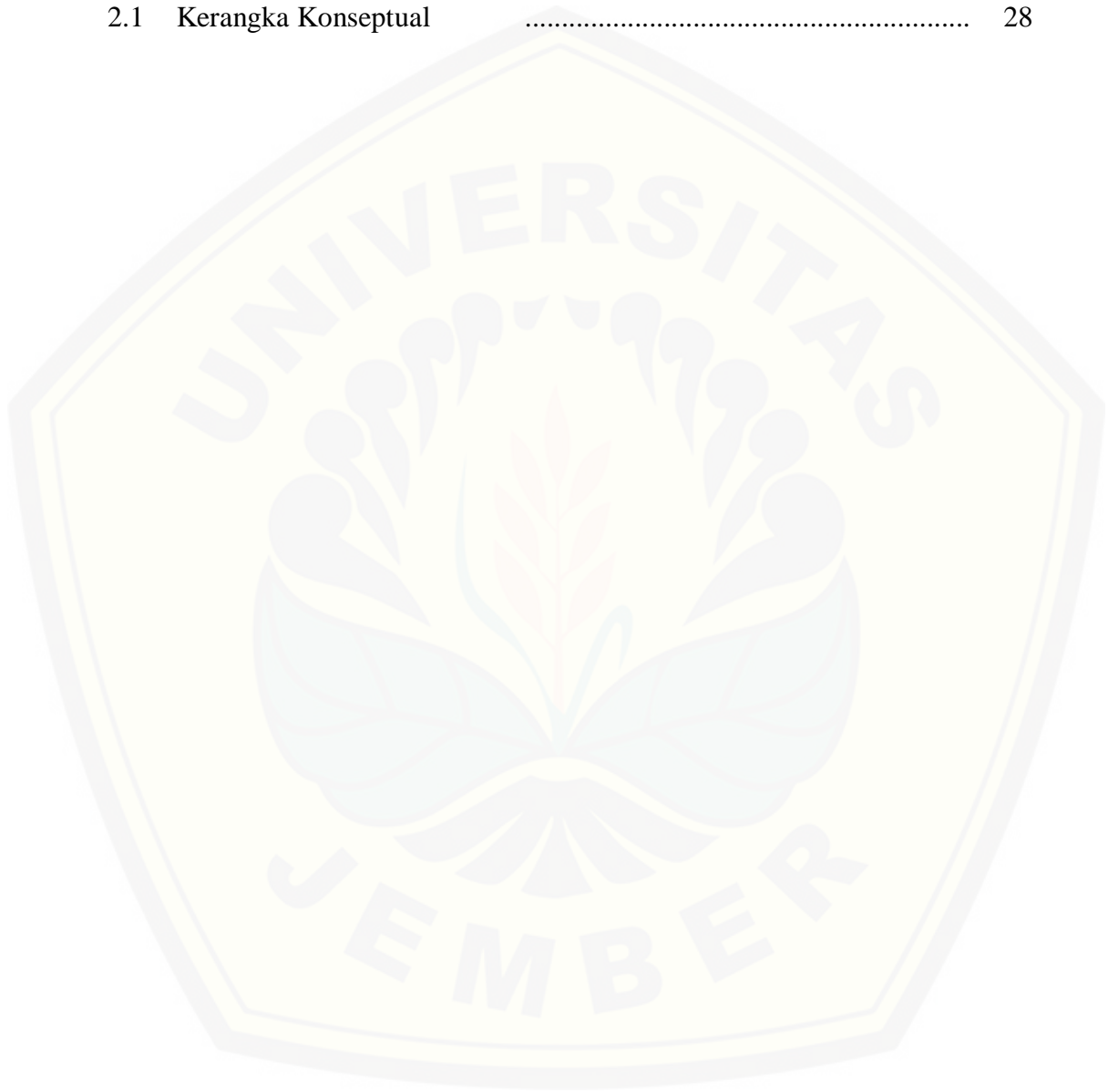
**DAFTAR TABEL**

	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu .....	24
4.1 Perusahaan yang Termasuk dalam Industri Penghasilan Bahan Baku / Pengolah SDA .....	44
4.2 Perusahaan yang Termasuk dalam Industri Manufaktur .....	45
4.3 Perusahaan yang Termasuk dalam Industri Jasa .....	46
4.4 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen .....	49
4.5 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Hutang .....	50
4.6 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas .....	51
4.7 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Ukuran Perusahaan .....	52
4.8 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kesempatan Investasi .....	53
4.9 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan .....	54
4.10 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Nilai Pasar Ekuitas .....	55
4.11 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial .....	56
4.12 Hasil Uji Normalitas Data .....	58
4.13 Hasil Klasifikasi Variabel Dependen .....	59
4.14 Hasil Estimasi Parameter Model .....	59
4.15 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi ( <i>Pseudo R-Square</i> ( $R^2$ )) ....	65
4.16 Hasil Validasi Model .....	65
4.17 Hasil Uji Multikolinearitas .....	67
4.18 Hasil Uji Parsial .....	68
4.19 Hasil Uji Chi-Square .....	69



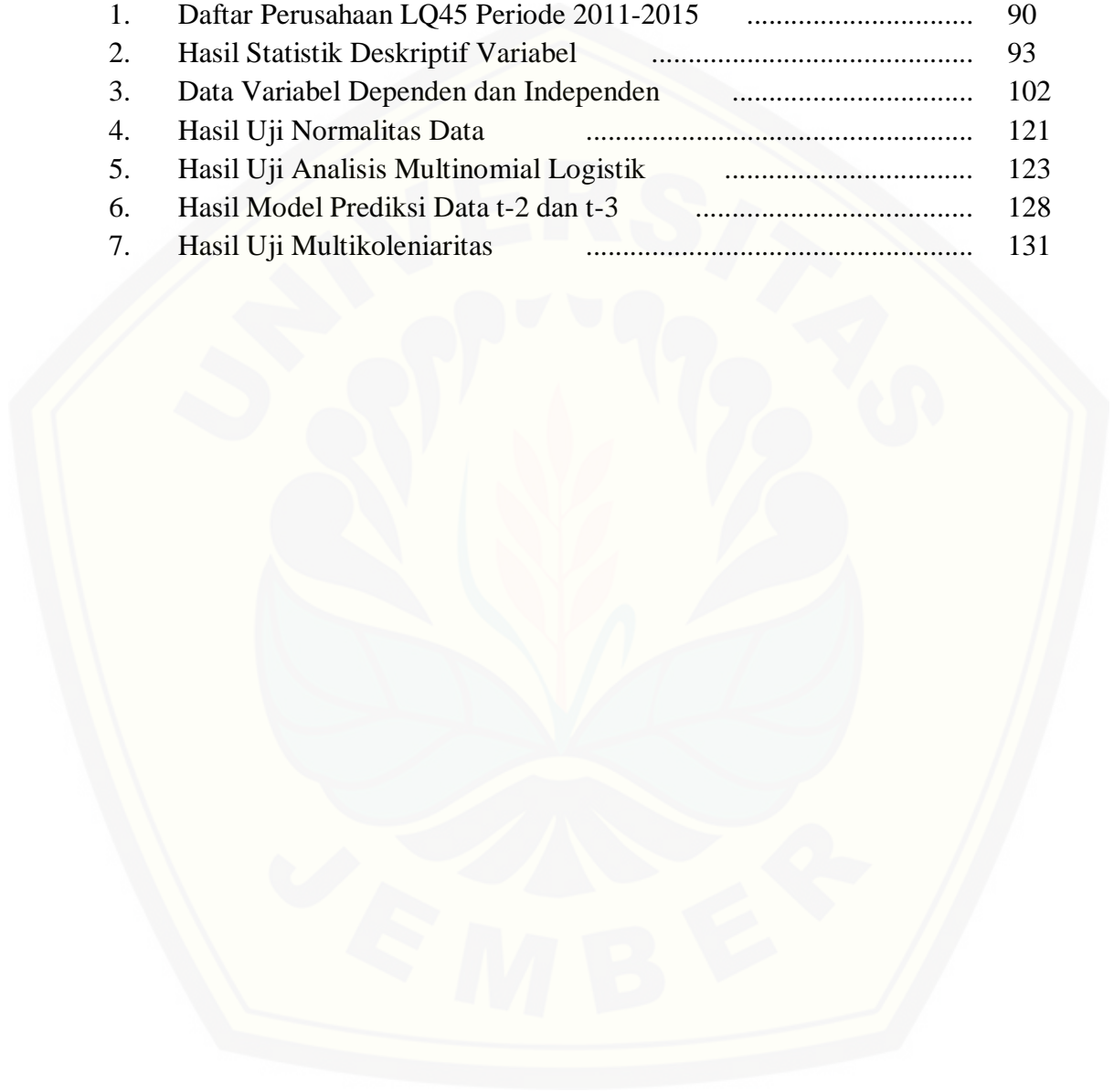
**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual .....	28



**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
1. Daftar Perusahaan LQ45 Periode 2011-2015 .....	90
2. Hasil Statistik Deskriptif Variabel .....	93
3. Data Variabel Dependen dan Independen .....	102
4. Hasil Uji Normalitas Data .....	121
5. Hasil Uji Analisis Multinomial Logistik .....	123
6. Hasil Model Prediksi Data t-2 dan t-3 .....	128
7. Hasil Uji Multikoleniaritas .....	131



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis dari tahun ke tahun semakin ketat sehingga perusahaan-perusahaan yang ada harus semakin kreatif dan tetap menjaga efisiensi dan efektivitas perusahaan tanpa menyampingkan tujuan dari perusahaan tersebut. 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 Wachowicz, 2012). Pihak manajer tidak selalu mengutamakan kepentingan para pemegang saham, mereka cenderung untuk mengambil berbagai keputusan yang mengarah pada pencapaian tujuan pribadinya.

Fenomena tersebut diperkuat dengan sudut pandang teori agensi (*agency theory*) yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dimana menyatakan bahwa, tujuan yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan (*prinsipal*) berbenturan dengan tujuan yang dimiliki oleh manajer (*agen*). Pihak manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang memberikan keuntungan terhadap kepentingan pribadinya. Hal ini sering kali memberikan dampak negatif terhadap citra maupun nilai perusahaan yang sudah dipastikan akan merugikan dan menimbulkan risiko bagi pemegang saham atau pemilik perusahaan. Oleh karena itu, tak jarang perusahaan menghadapi masalah yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan merupakan konflik yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara *prinsipal* dan *agen*. Pemegang saham termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Manajer termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman maupun kontrak kompensasi dan bonus. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama

karena pemegang saham tidak dapat memonitor aktifitas agen sehari-hari untuk memastikan bahwa agen bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Pemilik harus mengendalikan konflik keagenan untuk menghindari permasalahan yang mengganggu kemajuan perusahaan di masa mendatang. Terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengatasi konflik keagenan. Salah satunya ialah melalui peningkatan kepemilikan manajerial. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka manajemen akan meningkatkan kinerjanya untuk mencapai kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial menyebabkan kekayaan manajerial semakin terikat dengan nilai perusahaan sehingga manajer akan berusaha menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. Semakin meningkatnya persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan 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 dividen akan mengurangi biaya keagenan karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer (Magginson, 1997 : 377). Pembayaran dividen akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan investasi yang berlebihan (*perquisites*), dikarenakan tidak bisa melakukan tindakan *perquisites* tersebut maka manajer mengurangi kepemilikannya.

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).

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan *profit* (Chalimah, 2006). Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. 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 yang semakin besar memungkinkan manajer memperoleh *benefit* dari besarnya aset perusahaan tersebut, sehingga keperluan meningkatkan 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*.

Set kesempatan 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. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *market to book value* yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang rendah.



Kesempatan investasi yang rendah akan mengurangi keatraktifan manajer daripada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, dengan kata lain manajer akan mengurangi kepemilikannya dalam perusahaan jika perusahaan memiliki *market to book value ratio* yang tinggi.

Nilai perusahaan sangat penting karena tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Semakin besar nilai Tobin's Q maka perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Peningkatan pada nilai perusahaan menyebabkan para manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat seiring dengan semakin tingginya nilai perusahaan (Haosana, 2012).

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) berhubungan dengan harga pasar saham. Semakin tinggi harga saham mengindikasikan semakin bagus penilaian yang diberikan oleh para pelaku pasar. 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).

Penelitian seperti ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian tersebut mengemukakan adanya *research gap* tentang faktor – faktor yang dapat digunakan dalam memprediksi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, diantaranya antara hasil penelitian Suteja (2011) dan Mahadwartha (2003), penelitian Octalianna dan Deasy (2013) dan Moussa (2013), penelitian Almilia dan Silvy (2006) dan Nuringsih (2010), penelitian Imanta dan Satwiko (2011) dan Collins, Dutta dan Wansley (2009), penelitian Octalianna dan Deasy (2013) dan Almilia dan Silvy (2006), penelitian Almilia dan Silvy (2006) dan Imanta dan Satwiko (2011), penelitian Almilia dan Silvy (2006) dan Chen dan Steiner (1999).

Kinerja Bursa Efek Indonesia (BEI) salah satu indikator keberhasilannya dapat dilihat dari besarnya indeks harga saham gabungan (IHSG). Saat ini besarnya



IHSG mencapai kisaran 4000 an. Angka ini menunjukkan bahwa perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) cukup menggembirakan, namun dibalik kesuksesan itu ada fenomena lain yang menarik, IHSG yang tinggi sebagian besar merupakan kontribusi dari transaksi penjualan saham-saham unggulan yang dikenal dengan kelompok saham-saham LQ45, sedangkan saham-saham diluar kelompok tersebut kontribusinya sangat kecil. Penelitian ini memilih perusahaan-perusahaan yang masuk dalam index LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015 sebagai objek penelitian karena perusahaan LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, karena saham LQ45 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia dan merupakan saham-saham unggulan yang dipilih dari tiap-tiap sektor industri sehingga dapat lebih akurat dalam analisisnya secara runtut waktu (*time series*).

Perusahaan LQ45 memiliki perdagangan terlikuid, namun pada kebanyakan perusahaan-perusahaan besar yang masuk dalam index LQ45, manajer pada umumnya hanya memiliki saham dengan prosentase yang kecil jika dibandingkan dengan kepemilikan lainnya, seperti kepemilikan institusional dan publik. Jika muncul konflik dengan tujuan manajer maka maksimisasi kekayaan pemegang saham akan menempati tempat di bagian belakang, artinya manajer akan memaksimalkan besarnya perusahaan atau berusaha meningkatkan pertumbuhan perusahaan, karena hal tersebut akan berdampak pada: (1) meningkatkan keamanan pada pekerjaan mereka, (2) meningkatkan jabatan, status dan gaji mereka, serta (3) meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah.

Bukti-bukti empiris diatas, hasil dari penelitian yang belum konsisten menimbulkan pertanyaan menarik, apakah kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, nilai perusahaan dan nilai pasar ekuitas dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini mengambil judul “Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Menggunakan Teknik Analisis Multinomial Logistik”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas maka permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

- a. Apakah kebijakan dividen dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- b. Apakah kebijakan hutang dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- c. Apakah profitabilitas dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- d. Apakah ukuran perusahaan dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- e. Apakah kesempatan investasi dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- f. Apakah nilai perusahaan dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?
- g. Apakah nilai pasar ekuitas dapat dipergunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis penggunaan kebijakan dividen untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan
- b. Menganalisis penggunaan kebijakan hutang untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan
- c. Menganalisis penggunaan profitabilitas untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan
- d. Menganalisis penggunaan ukuran perusahaan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan
- e. Menganalisis penggunaan kesempatan investasi untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan

- f. Menganalisis penggunaan nilai perusahaan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan
- g. Menganalisis penggunaan nilai pasar ekuitas untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya :

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para praktisi perusahaan mengenai model prediksi kepemilikan saham manajerial perusahaan terbuka di Indonesia. Selanjutnya hasil ini juga mampu memberikan detail informasi model prediksi bagi perusahaan dengan struktur kepemilikan kecil, sedang atau besar dalam rangka meminimalisir terjadinya *agency conflict* dalam perusahaan.
- b. Bagi para investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para calon investor atau pasar mengenai sinyal yang disampaikan oleh perilaku kepemilikan saham oleh para manajemen serta berbagai kebijakan yang mereka ambil, baik pada skala kepemilikan manajerial kecil, sedang dan besar.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan tambahan informasi bagi mahasiswa yang akan melakukan penelitian dalam memprediksi kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

## BAB 2. TELAAH PUSTAKA

### 2.1 Kajian Teoritis

#### 2.1.1 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. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai: “*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*”.

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.

*Agency conflict* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100 persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemegang saham dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajer perusahaan sebaliknya bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka

sendiri (Atmaja, 2008). Masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe. Tipe pertama adalah konflik antara manajer dengan pemegang saham. Tipe kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Tipe ketiga adalah konflik antara pemegang saham atau manajer dengan pemberi pinjaman.

Permasalahan keagenan tipe pertama umum terjadi di negara-negara maju, dimana banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dikelola manajer profesional dan pemiliknya adalah berstatus investor dengan kepemilikan relatif kecil. Prinsipal adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan agennya adalah tim manajemen dalam konteks perusahaan. Tim manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan seringkali tidak terwujud. Banyak keputusan manajer justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas yang biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas. Problem keagenan antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas dalam perusahaan (Atmaja, 2008).

Permasalahan keagenan tipe ketiga menyoroti konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman. Konflik tersebut disebabkan perbedaan risiko antara dua pihak. Pemegang saham dapat memberlakukan kebijakan yang memungkinkan terjadinya transfer kesejahteraan dari pemberi pinjaman ke pemegang saham. Pemberi pinjaman selalu berharap agar bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham dapat saja memilih bisnis berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return*



yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan pemberi pinjaman.

Biaya yang timbul atau dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) memecah *agency cost* menjadi tiga komponen yaitu:

- a. *Monitoring cost* yaitu pengeluaran pengawasan dibayar oleh prinsipal untuk mengatur tingkah laku agen.
- b. *Bonding expenditure* yang diciptakan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan yang akan menghancurkan prinsipal.
- c. *Residual loss* yaitu nilai kerugian yang dialami prinsipal akibat keputusan yang diambil oleh agen, yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh prinsipal.

*Agency conflict* dapat diminimumkan dengan 3 cara, yaitu: (1) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider ownership*), kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). (2) Meningkatkan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen, investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. (3) Meningkatkan *dividen payout ratio* yang membuat *free cash flow* menjadi berkurang (Crutchley dan Hansen, 1989), alternatif ini menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

### 2.1.2 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan suatu perusahaan menunjuk kepada konfigurasi saham yang dimiliki oleh investor, baik individual maupun institusional, baik yang berada dalam maupun di luar organisasi perusahaan. struktur kepemilikan sangat tergantung bagaimana perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaannya. Pendanaan internal dengan penjualan saham atau melalui laba di tahan, sedangkan pendanaan



eksternal dilakukan melalui jasa intermediasi seperti bank. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling, 1976).

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang klaim. Pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di pasar modal.

Struktur kepemilikan adalah distribusi saham-saham perusahaan diantara kelas-kelas para investor. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel - variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi ditentukan juga oleh presentase kepemilikan manajerial dan institusional. Manajer dalam kegiatan operasional perusahaan akan mengambil keputusan untuk kegiatan operasional perusahaan dan nantinya akan dipertanggungjawabkan kepada direksi dan para pemegang saham perusahaan sebagai pemilik modal. Pemegang saham sebagai pemilik modal dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

- a. *Manajerial ownership/internal ownership* adalah pemegang saham yang merupakan pihak internal perusahaan yang ikut aktif dalam kegiatan operasional perusahaan.
- b. *Eksternal ownership* adalah pemegang saham perorangan yang tidak aktif dalam kegiatan operasional perusahaan di luar pihak internal perusahaan.
- c. *Institusional ownership* adalah pemegang saham berbentuk instansi/pemerintah yang tidak aktif dalam kegiatan operasional perusahaan.

### 2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Anggraeni, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantaranya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah *cost* bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Listyani, 2003).

Salah satu pemecahan atas masalah keagenan ini adalah dengan membuat agar pihak manajemen juga ikut memiliki saham (*insider ownership*). Penelitian Crutchley dan Hansen (1989) menemukan bahwa perusahaan dengan *insider ownership* yang lebih besar mempunyai kinerja investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan *insider ownership* yang kecil.

Kepemilikan manajerial dapat mengurangi masalah agensi karena kinerja manajer akan lebih baik seiring dengan peningkatan kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Manajer akan berusaha lebih giat untuk memperbaiki kinerja perusahaan, yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaannya sendiri. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa seiring meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga terdapat insentif bagi manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika kepemilikan manajerialnya meningkat. Hal ini akan efektif untuk mengontrol insentif manajer yang meningkat.

Cruthley & Hansen (1989) serta Bathala *et al.* (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara

prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Listyani, 2003)

Peningkatan kepemilikan manajerial bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial terjadi apabila pemegang saham suatu perusahaan bertindak sebagai manajer perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keselarasan dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Namun demikian, kepemilikan manajerial sebenarnya mempunyai dua peranan yang berbeda. Pertama, ia bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan kedua ia bertindak sebagai manajer. Peranan seperti ini dapat mengganggu manajer ketika bekerja dan dapat menimbulkan keinginannya untuk mempertahankan kedudukannya di dalam perusahaan. Oleh sebab mereka sebagai pemilik maka mereka dapat membuat keputusan sesuai dengan kepentingannya termasuk keputusan untuk mempertahankan kedudukan mereka di dalam perusahaan. Pemberian insentif yang sesuai kepada manajer penting diperhatikan agar manajer bekerja sesuai dengan kepentingan saham.

#### **2.1.4 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Presentase dividen

yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio*.

Pembayaran dividen yang lebih besar akan meningkatkan kemungkinan bahwa perusahaan harus mencari modal lewat ekuitas eksternal. Ketika perusahaan mencari modal baru lewat ekuitas eksternal, maka manajer akan mendapatkan pengawasan dari bursa-bursa saham, perusahaan sekuritas dan *exchange commission*, bankir-bankir investasi, dan pihak-pihak yang menyediakan modal baru tersebut. Dengan adanya *monitoring* ini maka manajer yang berusaha mempertahankan pekerjaannya akan melakukan tindakan-tindakan yang lebih selaras dengan kepentingan para pemegang saham. (Rozeff, 1982).

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.

Perusahaan yang membagikan dividen kecil cenderung memiliki kepemilikan manajerial yang besar, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka kepemilikan manajerial yang dimiliki semakin kecil. Kebijakan dividen akan mengurangi biaya keagenan karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer (Magginson, 1997 : 377). Dengan pembayaran dividen akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan investasi yang berlebihan (*perquisites*), karena tidak bisa melakukan tindakan *perquisites* tersebut maka manajer mengurangi kepemilikannya.

### 2.1.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek



maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap) (Kieso, *et al.* 2007). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan *debt* akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Crutchley dan Hansen (1989) melihat dari perspektif keagenan, dimana pengukuran *debt* ini memasukkan unsur kekayaan yang dimiliki non-agen atau *shareholders* yang bukan agen, sehingga kebijakan hutang dapat dilihat dari sisi pemegang saham (Chalimah, 2006). Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan *perquisites* atau tindakan manajemen untuk menggunakan *cash flow* tersebut demi kepentingan sendiri. Adanya pihak ketiga (*debtholders*) diharapkan membantu mengurangi tindakan *perquisites* ini. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur yang terkait dengan biaya kebangkrutan.

Brigham dan Ehrhardt (2005), mengidentifikasi biaya berkaitan dengan *financial distress* seperti : biaya mengurus masa likuidasi, biaya membayar jasa *lawyer*, proses pengadilan dan administrasi maupun kerugian lain yang ditanggung manajer, karyawan yang diputus hubungan kerja, konsumen, *supplier stockholder* atau kreditur. Dengan panjangnya dampak kebangkrutan satu perusahaan, maka perusahaan harus menjaga hutang agar tidak berdampak pada *financial distress*.

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)

Hutang (*trade of model*) bermanfaat pada penghematan pajak tetapi sebagai konsekuensi dari hutang yang besar perusahaan menghadapi risiko finansial yang tinggi dan berpotensi terjadi *debt agency conflicts*. Dampak negatif terjadi karena pembayaran bunga sebagai beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Pemotongan bunga sebagai beban tetap dilakukan berdasarkan pada perolehan laba operasional relatif fluktuatif. Kondisi ini dalam jangka panjang berpotensi pada risiko finansial sehingga dengan utang yang relatif besar manajer cenderung mengurangi keterlibatan sebagai pemegang saham. Tujuan dari tindakan tersebut untuk menekan kemungkinan risiko yang dihadapi oleh manajer. Mekanisme ini dapat menekan konflik antara manajer, pemegang saham dan kreditur. Sebaliknya pada saat perusahaan menggunakan hutang rendah, mensignalkan bahwa risiko finansial rendah sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan saham. Dengan kepemilikan tinggi berarti berpotensi mendapat *return* tinggi sehingga manajer lebih termotivasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kebijakan hutang dalam model ini dapat digunakan sebagai kebijakan untuk menekan konflik keagenan.

#### **2.1.6 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Irawati (2006:58), yang menyatakan bahwa rasio keuntungan atau *profitability ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam

beroperasi secara efisien. Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Horne dan Wachowicz (2012 : 222) mengemukakan rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*).

Kinerja perusahaan yang baik akan berdampak pada dividen yang akan diterima pemegang saham, karena dividen selalu didasarkan pada laba bersih tahun berjalan dan laba bersih adalah ukuran kinerja perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan manager tertarik memiliki kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan. 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, manager berpotensi meningkatkan kepemilikan manajerial, karena termotivasi oleh keuntungan sebagai pemegang saham. (Nuringsih, 2010).

Kasus perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan mengalami penurunan bahkan merugi. Kondisi ini menunjukkan kinerja keuangan buruk sehingga manager diberi kesempatan oleh perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya. Cara ini bertujuan agar manager memiliki kekuatan dalam mengambil keputusan penting dalam rangka perbaikan kinerja keuangan. Dengan strategi ini manager lebih termotivasi untuk memperbaiki kinerja perusahaan di masa mendatang. Keterlibatan manager 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. Pengaruh profitabilitas terhadap kepemilikan manajerial dalam model ini tidak dapat digunakan sebagai mekanisme untuk menekan konflik keagenan, karena risiko yang ditanggung oleh manajer terlalu besar (Nuringsih, 2010)

### 2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Dyka (2009), kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

a. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.

c. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Proksi ukuran perusahaan selain menggunakan *natural logaritma of sales*, dapat menggunakan *natural log total asset* atau *natural log capitalization* (Chen dan Steiner, 1999). Penelitian yang dilakukan penulis menggunakan *natural log total asset* sebagai proksi ukuran perusahaan, karena menurut penulis ukuran

perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.

Menurut Riyanto (2008 : 299-300), suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka pada perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

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, manajer tidak mampu menampung jumlah saham yang banyak dari perusahaan yang besar karena terbatasnya dana yang dimiliki sehingga semakin sedikit jumlah saham yang dimiliki oleh manajer.

### **2.1.8 Kesempatan Investasi**

Pengertian set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) secara konvensional adalah pembelajaran modal (*new capital expenditure*) yang dibuat untuk memperkenalkan produk baru atau memperluas produksi dari produk yang telah ada sebelumnya. Menurut Gaver dalam Subekti dan Kusuma (2000) opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam



suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Kallapur dan Trombley (1999) yang dikutip dalam Faisal (2004) mengklasifikasikan IOS menjadi tiga kelompok yaitu :

- a. Proksi yang berbasis pada harga (*price-based proxies*). *Investment Opportunity Set* berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi pasar adalah *market to book value of equity; market to book value of asset; Tobin's Q; earnings to price ratios; ratio of properti, plant, and equipment to firm value; ratio of depreciation to firm value*.
- b. Proksi yang berbasis pada investasi (*investment-based proxies*). Proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio-rasio tersebut adalah *ratio of R&D to assets, ratio of R&D to sales, ratio of capital expenditure to firm value, investment intensity, ratio of capital expenditure to book value of assets, investment to sales ratio*.
- c. Proksi yang berbasis pada ukuran varians (*variance measures proxies*). Proksi pengukuran varians (*variance measurement*) mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio dalam proksi tersebut adalah *variance of returns, asset betas, variance of asset deflated sales*. Dalam penelitian ini, IOS diproksikan dengan rasio PBV (*Price to Book Value*) atau sering disebut dengan MVEBVE (*Market to Book Value of Equity*). Rasio tersebut merupakan proksi yang dianggap paling valid yang sering digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

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.

Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *market to book value* yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kesempatan investasi yang rendah. Kesempatan investasi yang rendah akan mengurangi keatraktifan manajer daripada perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, dengan kata lain manajer akan mengurangi kepemilikannya dalam perusahaan jika perusahaan memiliki *market to book value ratio* yang tinggi.

### 2.1.9 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk pemegang saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Haosana, 2012).

Definisi diatas menyimpulkan bahwa 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. 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).

#### 2.1.10 Nilai Pasar Ekuitas

Nilai pasar ekuitas menurut PSAK (2002) pasal 49 dalam Suwardjono (2005), ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Menurut Weygandt, Kieso dan Kimmel (1999) dalam Anggraeni (2009) ekuitas perusahaan biasanya dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

- a. Modal saham (*capital stock*) ialah jumlah rupiah perkalian antara cacah saham beredar dengan nilai nominal per saham. Jumlah ini merupakan jumlah rupiah yang secara yuridis menjadi hak pemegang saham walaupun dalam transaksi pembelian saham jumlah rupiah yang disetor/dibayarkan melebihi modal yuridis tersebut.
- b. Tambahan modal disetor/agio saham (*additional paid in capital*) ialah kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai pari dari yang ditetapkan.
- c. Laba ditahan (*retained earnings*) ialah laba perusahaan yang tidak dibagikan. Laba ditahan menunjukkan sejumlah hak atas seluruh jumlah rupiah aset bukan hak atas jenis aset tertentu dan dapat digunakan untuk pembagian deviden.

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) 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 asset. 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).

## 2.2 Kajian Empiris

Penelitian ini mengacu pada hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai kepemilikan manajerial. 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. Berikut ini merupakan penjelasan dari beberapa penelitian terdahulu yang mengkaji beberapa aspek yang berkaitan dengan analisis faktor-faktor yang dapat digunakan dalam memprediksi kepemilikan manajerial:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Analisa yg Digunakan	Hasil Penelitian
1	Gerald R. Jensen, Donald P. Solberg, and Thomas S. Zorn (1992)	Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies	Metode 3-SLS	Pada persamaan ketiga dengan <i>insider ownership</i> sebagai variabel dependen, diperoleh hasil yang sama untuk periode 1982 maupun 1987 yaitu variabel hutang dan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>insider ownership</i> , sedangkan untuk variabel <i>size</i> ditemukan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>insider ownership</i> .
2	Carl R. Chen dan Thomas L. Steiner (1999)	Managerial Ownership and Agency Conflicts : A Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy	Metode 2-SLS	Variabel ukuran perusahaan, kesempatan investasi dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, nilai pasar ekuitas, dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial.
3	Putu Anom Mahadwartha (2003)	Predictability Power Of Dividend Policy And Leverage Policy To Managerial Ownership In Indonesia : An Agency Theory Perspective	Model Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan konsistensi mengenai kekuatan prediktabilitas kebijakan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kekuatan prediktabilitas sebesar 71,79% yang ternyata lebih tinggi dari hasil penelitian Mahadwartha (2002b) yaitu sebesar 69,43%. Hubungan antara <i>leverage</i> dan dividen terhadap kepemilikan manajerial adalah negatif dengan besarnya hasil yang lebih tinggi dari Mahadwartha (2002b). Hasil konsisten dengan prediksi <i>Agency Theory</i> , bahwa ada substitusi antara kebijakan dalam ikatan dan mekanisme pemantauan untuk mengontrol konflik keagenan.
4	Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si. dan Meliza Silvy, S.E., M.Si. (2006)	Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manjerial Dengan Teknik Analisis Multinomial Logit	Analisis Multinomial Logistik	Variabel DEBT, INVS_OPR, LNVAL, ROA dan TOBINS merupakan variabel yang dapat digunakan untuk memprediksikan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan yang memiliki kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel LNVAL dan INVS_OPR adalah variabel yang dapat digunakan untuk memprediksikan perusahaan yang memiliki prosentase kepemilikan manajerial kecil dan besar.

Dilanjutkan...

Lanjutan...

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Analisa yg Digunakan	Hasil Penelitian
5	Novita Anggarini dan Ceacilia Srimindarti (2009)	Pengaruh Kepemilikan Saham dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial	Analisis regresi berganda (multiple regression)	Variabel INST, SIZE dan ERNVOLT memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, variabel DR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel GROWTH memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial
6	M. Cary Collins, Amitabh S. Dutta, James W. Wansley, (2009)	Manajerial Ownership And Dividend Policy In The U.S. Banking Industry	Metode regresi 2-SLS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat dividen tidak memiliki kekuatan penjelas atas tingkat kepemilikan <i>insider</i> . Untuk sampel ini, tingkat pembayaran dividen tidak mempengaruhi peningkatan persentase kepemilikan mereka dari perusahaan. Sesuai studi sebelumnya, hutang tidak berdampak pada kepemilikan insider. SIZE memiliki hubungan negatif, seperti yang diharapkan. NIM memiliki hubungan positif, yang mendukung gagasan tingkat yang lebih tinggi dari kepemilikan <i>insider</i> yang mengarah pada memaksimalkan nilai perilaku, dalam hal ini ditunjukkan oleh margin bunga bersih yang lebih tinggi dari rata-rata.
7	Kartika Nuringsih (2010)	Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial dan pengaruhnya terhadap resiko	Analisis regresi berganda (multiple regression)	(1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial, (2) kebijakan hutang dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial, dan (3) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap resiko

Dilanjutkan...



Lanjutan...

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Analisa yg Digunakan	Hasil Penelitian
8	Jaja Suteja (2011)	Model Kepemilikan Perusahaan Berbasis Multinomial Logit Prediksi Manajerial Go Public Pendekatan Multinomial Logit	Multinomial Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1) dan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sedang (kelompok 2). Variabel set peluang investasi, nilai pasar ekuitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional memiliki parameter yang signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dividen, pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1) namun memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial sedang (kelompok 2).
9	Fatma Ben Moussa (2013)	A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership and debt policy: Evidence from Tunisian Stock Exchange	Metode 3-SLS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial.
10	Lisa Octaviani (2013)	Pengaruh Dividen dan Hutang kepemilikan Manajerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama periode 2007-2011	Analisis regresi berganda (multiple regression)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>managerial ownership</i> , kebijakan utang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>managerial ownership</i> , dummy dividen kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>managerial ownership</i> , dummy dividen kebijakan utang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>managerial ownership</i> pada sektor non keuangan yang terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011.

Dilanjutkan...

Lanjutan...

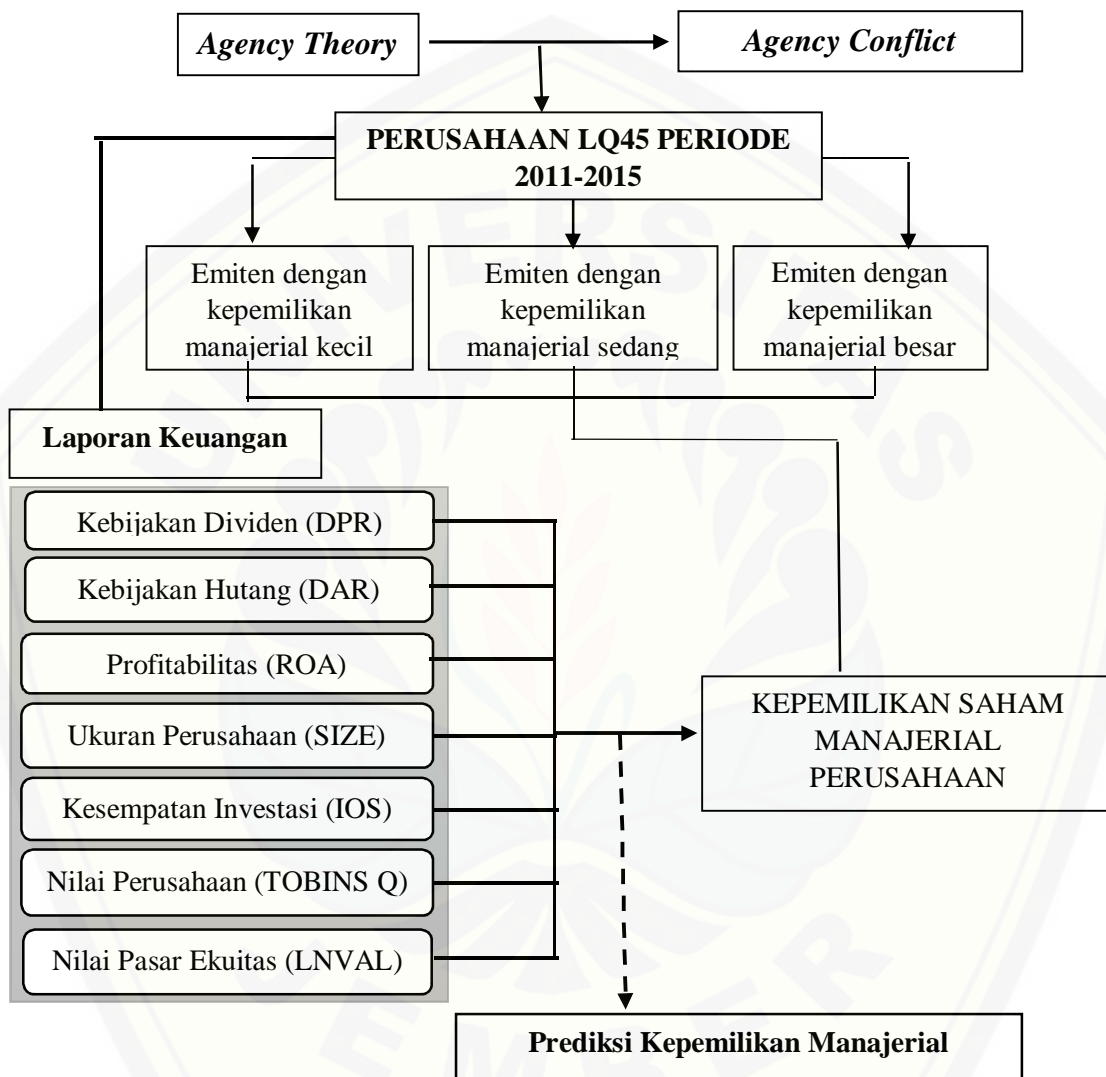
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Alat Analisa yg Digunakan	Hasil Penelitian
11	Octalianna dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2013)	Analisis Kepemilikan Manajerial Berbasis Pada Teori Keagenan	Analisis Regresi Logistik	Variabel kebijakan hutang, nilai perusahaan, kebijakan dividen, kesempatan investasi memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan volatilitas laba memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan.
12	Shiela Liviani (2015)	Uji Keseimbangan Model Teori Keagenan : Pengaruh Kebijakan Utang dan Dividen Terhadap Kepemilikan Manajerial	Analisis Regresi Logistik	Kebijakan utang (LEV), kepemilikan institusional (INST) dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen (DIV) dan profitabilitas (PROF) memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan.

Sumber: penelitian yang diolah

### 2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teoritis dan dan kajian empiris yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini, 2016

**Gambar 2.1 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.

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.

## **2.4 Pengembangan Hipotesis**

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

Kebijakan dividen akan mengurangi biaya keagenan karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer. Pembayaran dividen akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan investasi yang berlebihan (*perquisites*), karena tidak bisa melakukan tindakan *perquisites* tersebut maka manajer mengurangi kepemilikannya. (Magginson, 1997 : 377).

Hasil penelitian Imanta dan Satwiko (2011) menjelaskan bahwa kebijakan dividen secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada 0.000. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat rasio dividen, maka mengindikasikan tingkat kepercayaan manajer atas tingkat *earning* masa depan semakin besar, sehingga manajer menginginkan keuntungan dari pembayaran dividen dimasa depan dan akan segera meningkatkan kepemilikan sahamnya.

Penelitian Oktaviani (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kebijakan dividen (DIV) terhadap *managerial ownership* (MOWN). Kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial karena kebijakan dividen akan mengurangi kesempatan bagi manajer untuk menggunakan arus kas untuk tindakan-tindakan yang menguntungkan bagi manajer. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Chen dan Steiner (1999), Mahadwartha (2003), Isti Fadah dan Adityanovi (2008), serta Mahadwartha dan Ismiyanti (2008). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Tingkat hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga yang 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)

Hasil penelitian Nuringsih (2010) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Dampak negatif terjadi karena pembayaran bunga sebagai beban tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Pemotongan bunga sebagai beban tetap dilakukan berdasarkan pada perolehan laba operasional relatif fluktuatif. Kondisi ini dalam jangka panjang berpotensi pada risiko finansial sehingga dengan hutang yang relatif besar manajer cenderung mengurangi keterlibatan sebagai pemegang saham. Sebaliknya pada saat perusahaan menggunakan hutang rendah, mensignalkan



bahwa risiko finansial rendah sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan saham. 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 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori kecil) dan kelompok 3 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori besar) artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial perusahaan. Hasil penelitian terjadi karena disebabkan periode krisis juga dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai hutang yang tinggi bukan disebabkan karena adanya penambahan hutang tetapi karena penurunan nilai tukar rupiah yang berdampak pada peningkatan nilai hutang luar negeri perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Prabawa, Listyani (2002) dan Moussa (2013). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

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

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).

Penelitian Almilia dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa variabel ROA mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial

kategori kecil) dan kelompok 3 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori besar) artinya semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial perusahaan. 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. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Perusahaan dengan ukuran yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. (Riyanto, 2008 : 299-300).

Hasil penelitian Liviani (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin rendah probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin tinggi 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). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin rendah pula probabilitas perusahaan yang tidak

memiliki kepemilikan manajerial. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri dan Nasir (2006) dan Vo dan Nguyen (2014). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

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

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, kesempatan 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.

Hasil penelitian Suteja (2011) menunjukkan bahwa kesempatan investasi memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kelompok 1). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang diberikan perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. Sebaliknya semakin rendah kesempatan investasi maka semakin tinggi probabilitas perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial. 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. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang diberikan perusahaan maka semakin tinggi pula probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Sebaliknya semakin rendah kesempatan investasi maka semakin rendah pula probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Nilai Tobin's Q yang semakin besar mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Terjadinya peningkatan pada nilai perusahaan membuat manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan kepemilikan saham mereka karena kekayaannya sebagai pemegang saham akan ikut meningkat seiring dengan semakin meningkatnya nilai perusahaan (Haosana, 2012).

Penelitian Almilia dan Silvi (2006) menunjukkan bahwa variabel TOBINS Q mempunyai hubungan negatif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori kecil) dan kelompok 3 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori besar) artinya semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin rendah tingkat kepemilikan manajerial perusahaan.

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). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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

#### **2.4.7 Hubungan antara Nilai Pasar Ekuitas dengan Kepemilikan Manajerial**

Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) 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. 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).

Penelitian Almilia dan Silvy (2006) menunjukkan bahwa variabel LNVAL mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori kecil) dan kelompok 3 (perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kategori besar) artinya semakin tinggi nilai pasar ekuitas suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial perusahaan. Variabel LNVAL merupakan variabel yang dapat digunakan untuk memprediksikan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan yang memiliki kepemilikan manajerial. Selain itu variabel LNVAL juga dapat digunakan untuk memprediksikan perusahaan yang memiliki prosentase kepemilikan manajerial kecil dan 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. Hasil ini mengasumsikan bahwa semakin meningkatnya nilai ekuitas perusahaan, semakin meningkat pula kendala-kendala finansial yang dihadapi perusahaan, sehingga membuat manajer enggan untuk meningkatkan kepemilikannya. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Chen dan Steiner (1999). Berdasarkan analisis dan temuan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

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



### **BAB 3. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 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.

#### **3.2 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang pernah terdaftar dalam index LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011–2015. Metode sampling yang digunakan adalah metode *sampling jenuh* (sensus).

#### **3.3 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 diantaranya adalah: proporsi saham manajer, jumlah saham yang beredar, *dividend per share*, *Earning per Share (EPS)*, total hutang, total asset, *Profit Before Income Tax (EBIT)*, harga saham penutupan (*Closing Price*) dan total ekuitas (*total equity*).

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

Variabel penelitian ini terdiri atas variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Variabel bebas pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (LNSIZE), kesempatan investasi (IOS), nilai perusahaan (TOBIN's Q), dan nilai pasar ekuitas (LNVAL) sedangkan variabel terikat yaitu kepemilikan manajerial. 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 (LNSIZE) 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

### 3.5 Metode Analisis Data

Analisis data merupakan salah satu langkah dalam kegiatan penelitian yang tidak boleh diabaikan. Ketelitian dalam melihat permasalahan dan jenis data yang diperoleh, sangat diperlukan untuk dapat menentukan jenis analisis yang paling tepat. Kesalahan dalam memilih teknik analisis akan berakibat fatal dalam pengambilan kesimpulan. Metode analisa data dalam penelitian ini menggunakan beberapa metode pengujian diantaranya uji normalitas data, analisis multinomial logistik, uji asumsi klasik dan uji parameter model.

#### 3.5.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal. Uji normalitas data ditentukan dengan melakukan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Adapun langkah-langkah dalam uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah sebagai berikut:

- a. Merumuskan formula hipotesis  
Ho : Data berdistribusi normal  
Ha : Data tidak berdistribusi normal
- b. Statistik Pengujian

$$D = \max_{1 \leq i \leq N} \left| F(Y_i) - \frac{i}{N} \right|$$

dimana F adalah distribusi kumulatif teoritis distribusi yang diuji yang harus menjadi distribusi kontinu (yaitu, tidak ada distribusi diskrit seperti binomial atau Poisson), dan itu harus sepenuhnya ditentukan (yaitu, lokasi, skala, dan parameter bentuk tidak bisa diperkirakan dari data).

- c. Level signifikansi =  $\alpha$
- d. Menentukan daerah penolakan dengan kriteria :

1. jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov (K-S)  $\geq$  signifikansi ( $\alpha$ ), maka  $H_0$  diterima yang berarti variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal
2. jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov (K-S)  $<$  signifikansi ( $\alpha$ ), maka  $H_0$  ditolak yang berarti variabel dependen dan variabel independen tersebut tidak berdistribusi normal

Salah satu alternatif yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah data yang tidak berdistribusi normal adalah dengan cara mentransformasikan data dalam bentuk *z-score*. (Ghozali, 2016:41)

### 3.5.2 Analisis Multinomial Logistik

Variabel terikat lebih dari 2 kategori yaitu kepemilikan manajerial kategori kecil, sedang dan besar, teknik statistik yang dianggap mampu mengakomodir persoalan itu adalah model *multinomial* logistik. Terdapat 2 fungsi logistik dalam model dengan 3 kategori yaitu fungsi logistik  $Y=1$  relatif terhadap fungsi logistik untuk  $Y=0$  dan fungsi logistik  $Y=2$  relatif terhadap fungsi logistik untuk  $Y=0$ , dimana kategori  $Y=0$  merupakan kategori pembanding (Ghozali, 2016:336).

Adapun persamaan *multinomial* logistik dapat dinyatakan sebagai berikut :

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

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

$$= \beta_{10} + \beta_{11} \text{DPR}_{t-1} + \beta_{12} \text{DAR}_{t-1} + \beta_{13} \text{ROA}_{t-1} + \beta_{14} \text{LNSIZE}_{t-1} + \beta_{15} \text{IOS}_{t-1} + \beta_{16} \text{TOBINSQ}_{t-1} + \beta_{17} \text{LNVAL}_{t-1}$$

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

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

$$= \beta_{20} + \beta_{21} \text{DPR}_{t-1} + \beta_{22} \text{DAR}_{t-1} + \beta_{23} \text{ROA}_{t-1} + \beta_{24} \text{LNSIZE}_{t-1} + \beta_{25} \text{IOS}_{t-1} + \beta_{26} \text{TOBINSQ}_{t-1} + \beta_{27} \text{LNVAL}_{t-1}$$

dimana:

$\Pr$  = probabilitas kepemilikan manajerial

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

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

$\text{DPR}_{(t-1)}$  = kebijakan dividen periode (t-1)

$\text{DAR}_{(t-1)}$  = kebijakan hutang periode (t-1)

$\text{ROA}_{(t-1)}$  = profitabilitas periode (t-1)

LNSIZE <sub>(t-1)</sub>	= ukuran perusahaan periode (t-1)
IOS <sub>(t-1)</sub>	= kesempatan investasi periode (t-1)
TOBINSQ <sub>(t-1)</sub>	= nilai perusahaan periode (t-1)
LNVAL <sub>(t-1)</sub>	= nilai pasar ekuitas periode (t-1)

### 3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Tujuan pengujian asumsi klasik adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Model analisis multinomial logistik berbeda dengan regresi OLS dimana variabel dependen yang terdapat pada model logistik merupakan variabel *dummy* (0, 1 dan 2). Selain itu pada regresi linier memiliki asumsi bahwa *varian error* tidak tergantung pada kondisi *mean*, sedangkan pada logistik memiliki *binomial error* hasil dari *varian error* yang merupakan fungsi dari kondisi *mean*. Model logistik tidak mensyaratkan harus berdistribusi normal serta memiliki asumsi *linierity* dan homogenitas, sehingga 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*) ataukah 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 multikolinieritas. (Ghozali, 2016:103). Salah satu alternatif untuk mengatasi masalah multikolinieritas adalah dengan cara transformasi variabel dalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2016:107).

### 3.5.4 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.

#### a. Uji Serentak

Uji signifikansi parameter model secara serentak dilakukan dengan uji rasio *likelihood*. Uji rasio *likelihood* digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara serentak dapat digunakan dalam memprediksi variabel dependen. Uji rasio *likelihood G* didefinisikan sebagai berikut:

$$G = -2(L_0 - L_1),$$

dengan  $L_0$  adalah *log-likelihood* dari model tanpa variabel prediktor, sedangkan  $L_1$  adalah *log-likelihood* dari model dengan  $p$  variabel prediktor. Statistik uji rasio *likelihood G* berdistribusi  $\chi^2$ . Adapun langkah-langkah dalam uji rasio *likelihood G* adalah sebagai berikut:

1. Uji hipotesis:
  - $H_0 : \beta_i = 0$  (tidak ada variabel prediktor yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial)
  - $H_1 : \text{minimal ada salah satu } \beta_i \neq 0, i = 1, 2, 3, \dots, p.$  (terdapat paling tidak satu variabel prediktor yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial)
2. Level signifikansi =  $\alpha$
3.  $H_0$  ditolak jika nilai signifikansi < level signifikansi ( $\alpha$ ) yang berarti terdapat paling tidak satu variabel prediktor yang dapat memprediksi kepemilikan manajerial.

#### b. Uji Parsial

Uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh setiap variabel independen secara individual. Digunakan *Wald test* untuk menguji signifikansi parameter model secara terpisah. Uji *Wald test* didefinisikan sebagai berikut:

$$W = \beta_j / SE(\beta_j)$$

dimana  $\beta_j$  adalah penaksir parameter  $\beta_j$  dan  $SE(\beta_j)$  adalah penduga standart error dari  $\beta_j$ ,  $p$  adalah banyaknya variabel prediktor. Adapun langkah-langkah dalam uji *Wald test* adalah sebagai berikut:

1. Uji hipotesis  
 $H_0 : \beta_i = 0$  yang berarti variabel prediktor  $\beta_i$  tidak dapat memprediksi kepemilikan manajerial  
 $H_1 : \beta_i \neq 0, i = 1, 2, 3, \dots, p$  yang berarti variabel prediktor  $\beta_i$  dapat memprediksi kepemilikan manajerial
2. Level signifikansi =  $\alpha$
3. Kriteria penolakan ( $H_0$  ditolak) jika nilai signifikansi < level signifikansi ( $\alpha$ ) yang berarti variabel prediktor dapat memprediksi kepemilikan manajerial.

### c. Uji Kesesuaian Model

Uji kesesuaian model pada penelitian ini menggunakan statistik uji *Chi-square*. Statistik uji *Chi-square* dirumuskan dengan:

$$X^2 = \sum_{i=1}^k \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

dimana:

$O_i$  = frekuensi hasil pengamatan pada klasifikasi ke- $i$

$E_i$  = frekuensi yang diharapkan pada klasifikasi ke- $i$

$X^2$  = Nilai *Chi-Square*

Adapun langkah-langkah dalam uji *Chi-square* adalah sebagai berikut:

1. Uji hipotesis  
 $H_0 : \beta_i = 0$  yang berarti model sesuai (tidak ada perbedaan yang nyata antara hasil observasi dengan kemungkinan hasil prediksi model)  
 $H_1 : \beta_i \neq 0$ , yang berarti model tidak sesuai (ada perbedaan yang nyata antara hasil observasi dengan kemungkinan hasil prediksi model)
2. Level signifikansi =  $\alpha$
3. Kriteria penolakan ( $H_0$  ditolak) jika nilai signifikansi uji *Chi-square* < level signifikansi ( $\alpha$ ), yang berarti model tidak sesuai (ada perbedaan yang nyata antara hasil observasi dengan kemungkinan hasil prediksi model).

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Sehingga kebijakan dividen secara konsisten dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial, dimana peningkatan nilai DPR cenderung lebih besar mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil.
- b. Kebijakan hutang memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Sehingga kebijakan hutang secara konsisten dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial, dimana peningkatan nilai DAR cenderung lebih kecil mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil.
- c. Profitabilitas memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang. Sehingga profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang, dimana peningkatan nilai ROA cenderung lebih kecil mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil. Namun profitabilitas memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori besar. Sehingga profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar.
- d. Ukuran perusahaan memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang.

Sehingga profitabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang. Namun ukuran perusahaan memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori besar. Sehingga ukuran perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar, dimana peningkatan nilai SIZE cenderung lebih besar mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori besar dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil.

- e. Kesempatan investasi memiliki parameter positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang. Sehingga kesempatan investasi dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori sedang, dimana peningkatan nilai IOS cenderung lebih besar mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil. Namun kesempatan investasi memiliki parameter positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori besar. Sehingga kesempatan investasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial kategori besar.
- f. Nilai perusahaan memiliki parameter negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Sehingga nilai perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.
- g. Nilai pasar ekuitas memiliki parameter negatif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan dengan kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar. Sehingga nilai pasar ekuitas secara konsisten dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial, dimana peningkatan nilai LNVAL cenderung lebih kecil mempengaruhi prediksi kepemilikan manajerial kategori sedang dan besar dibandingkan dengan prediksi kepemilikan manajerial kategori kecil.

## 5.2 Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian di atas, maka saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

- a. Para pelaku bisnis dapat mempertimbangkan sejumlah variabel dalam penelitian ini yang ternyata secara konsisten signifikan secara statistik dapat digunakan dalam memprediksi kepemilikan manajerial pada semua kategori (kecil, sedang dan besar), yaitu: variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai pasar ekuitas
- b. Bagi para *outsider investors* dan *shareholders* terutama *minority shareholders*, sangat penting untuk memperhatikan kinerja pasar, dan perilaku para eksekutif perusahaan melalui berbagai kebijakan keuangannya.
- c. Model prediksi menghasilkan persentase kebenaran yang cukup rendah pada kelompok 1 (kategori kecil) sebesar 14,7%. 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 Multivariete 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 Manajerial : 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 Manajerial 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 Manajerial. *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 Manajerial 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 Manajerial 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 Manajerial 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: Perekayasa Pelaporan Keuangan* (Edisi III). Yogyakarta: BPFE.

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.

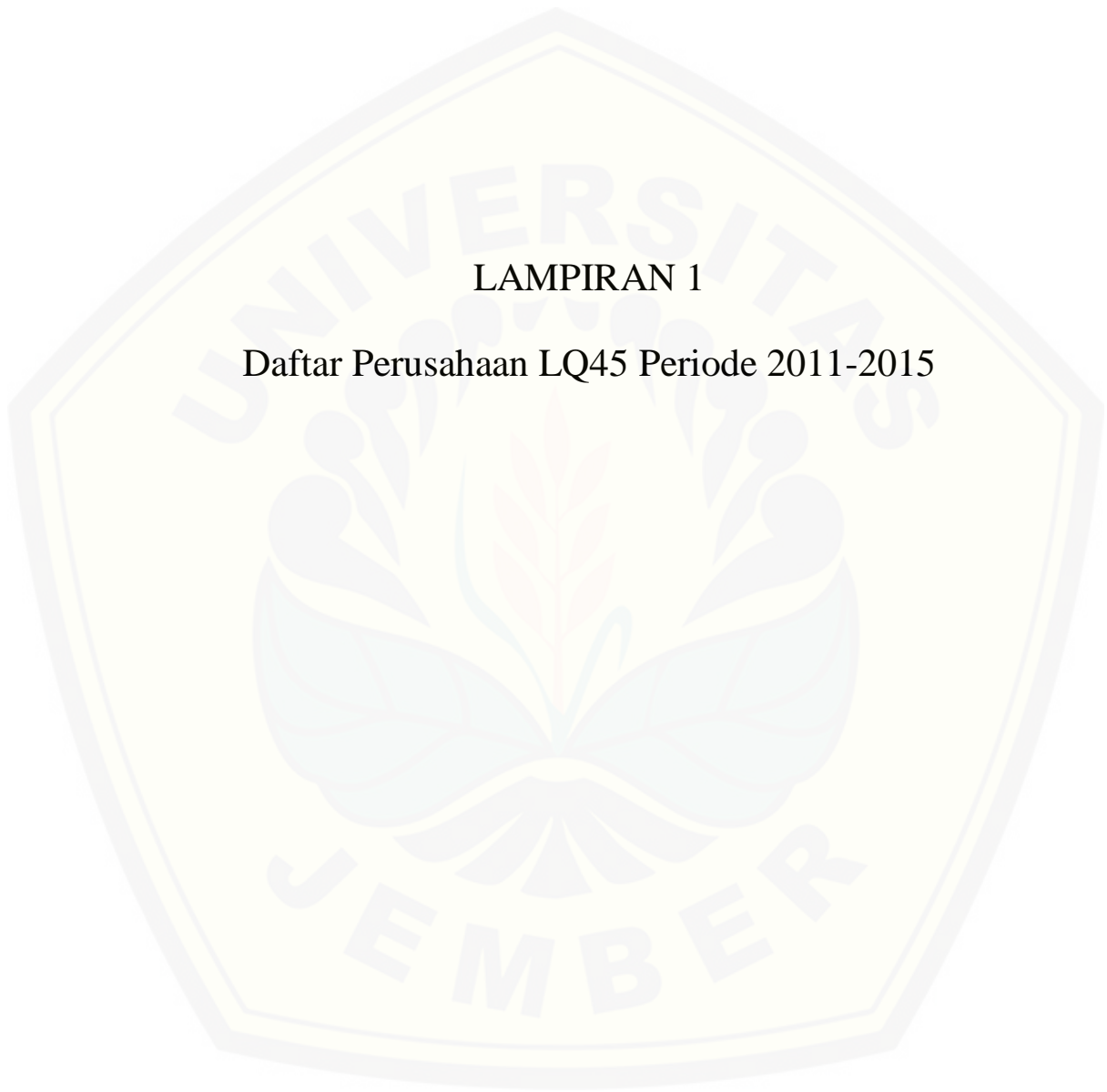
Wahidahwati, 2002, Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*. Universitas Diponegoro Semarang.

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>

LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan LQ45 Periode 2011-2015





No	Nama Perusahaan	2011		2012		2013		2014		2015		No	Nama Perusahaan	2011		2012		2013		2014		2015	
		1	2	1	2	1	2	1	2	1	2			1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
1	AALI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	21	BRAU	✓	✓								
2	ADHI							✓	✓	✓	✓	22	BSDE	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
3	ADRO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	23	BTEL	✓									
4	AKRA			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	24	BUMI	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
5	ANTM	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓		25	BWPT			✓	✓	✓					
6	ASII	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	26	CPIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
7	ASRI	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	27	CTRA							✓	✓	✓	
8	BBCA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	28	DOID	✓	✓	✓							
9	BBKP	✓										29	ELSA	✓									
10	BBNI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	30	ELTY	✓	✓	✓	✓						
11	BBRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	31	ENRG	✓	✓	✓	✓						
12	BBTN	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	32	EXCL		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
13	BDMN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			33	GGRM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
14	BHIT				✓	✓	✓					34	GJTL	✓	✓	✓							
15	BJBR	✓	✓	✓	✓							35	HRUM		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
16	BKSL				✓	✓	✓	✓				36	ICBP		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
17	BMRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	37	IMAS					✓	✓				
18	BMTR					✓	✓	✓	✓	✓	✓	38	INCO	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
19	BNBR	✓	✓									39	INDF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
20	BORN		✓	✓	✓							40	INDY	✓	✓	✓	✓	✓					

Dilanjutkan...



LAMPIRAN 2

Hasil Statistik Deskriptif Variabel



## Variabel Kebijakan Dividen

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	65,14	44,75	59,01	60,38	63,78	INTP	29,99	34,8	66,13	94,29	101,92
ADHI	30	20	30	20	20	ISAT	44,77	38,48	36,21	31,02	37,12
ADRO	48,08	30,17	32,43	43,66	41,28	ITMG	26,65	84,65	210,99	79,19	60,19
AKRA	37,5	62,28	68,84	62,8	63	JSMR	40,04	40	40	45,66	41
ANTM	45,02	15,01	22,5	12,01	10,48	KIJA	8,21	7,01	7	1327,24	598,12
ASII	45,07	45,03	45,04	45,59	45,72	KLBF	65,09	66,77	44,97	43,14	43,21
ASRI	18,2	24,05	10,12	11,69	14,38	LPKR	25,38	25,79	26,4	29,45	29,5
BBCA	35,78	24,08	28,54	29,61	30,19	LPPF	28,98	33,8	40,01	35,92	41,45
BBKP	57,91	29,74	28,07	30,3	28,19	LSIP	40,1	40,34	40,79	39,45	41,01
BBNI	20	30	30,01	25	27,27	MAIN	20,64	20,15	14,05	-42,24	8,15
BBRI	20	29,74	29,74	30	30,42	MAPI	16,12	16,49	10,13	8,96	12,19
BBTN	19,93	29,41	30	20	21,02	MEDC	0,06	0,31	0,33	0,32	0,33
BDMN	30	30	30	30	30	MLPL	38,03	26,99	15,08	15,24	18,21
BHIT	11,92	8,48	-31,34	59,75	61,19	MNCN	130,82	46,32	50,02	51,04	52
BJBR	60,89	55,63	55,16	62,2	62,87	MPPA	31,85	470,3	224,83	34,95	51,19
BKSL	31,56	26,51	20,12	14,73	15,18	PGAS	55	57,06	48,31	44,71	50,19
BMRI	20	30	30	25	25	PTBA	60,03	57,26	58,29	37,09	41,12
BMTR	23,76	25,81	56,63	50,35	52,12	PTPP	30	30,01	30	20	25,25
BNBR	28,19	19,21	18,37	22,14	23,01	PWON	5,03	22,53	19,13	8,62	17,19
BORN	15,09	7,72	20,58	22,23	21,28	SCMA	33,91	51,26	75,41	70,41	84,25
BRAU	8,49	-14,52	-14,78	-13,73	-10,19	SILO	11	10,11	13,47	9,61	11,87
BSDE	31,22	20,41	9,75	7,21	7,08	SIMP	14,63	30,08	30,19	30,04	45,1
BTEL	2,89	-3,19	1,01	-7,15	-1,29	SMCB	61,96	45,4	72,43	38,98	40,12
BUMI	26,87	-4,61	-1,72	-3,27	-1,7	SMGR	50	45	45	40	50
BWPT	18,11	18,54	13,37	11,21	14,29	SMRA	40,33	38,88	30,11	34,05	38,2
CPIN	29,24	28,1	29,8	16,9	19,2	SRIL	16,71	19,8	12,01	19,18	17,31
CTRA	32,68	30,89	29,5	924,8	501,1	SSIA	20,1	19,96	20,42	18,76	22,45
DOID	1,19	-5,32	-11,81	-7,54	-7,12	SSMS	56,18	79,21	27,59	30	29,79
ELSA	3,02	10,04	50	70	89	TAXI	29,87	27,1	19,44	19,98	20,12
ELTY	-20,83	-16,88	-64,58	-6,46	-2,1	TBIG	24,02	22,22	23,06	22,48	22,89
ENRG	29,26	32,69	27,26	11,53	7,91	TINS	73,99	50	55	30	45
EXCL	39,09	41,63	52,89	38,76	24,9	TLKM	68,22	68,42	72,66	74,21	75
GGRM	39,31	38,35	35,56	28,67	37,92	TRAM	32,51	9,16	16,25	5,82	8,23
GJTL	5,1	8,31	28,96	12,91	15,09	UNSP	7,91	-5,81	-2,24	-41,28	4,32
HRUM	70,07	55,29	57,92	31,07	40,2	UNTR	51,83	53,57	53,25	64,95	68,2
ICBP	49,89	48,15	49,79	49,71	50,03	UNVR	100,06	99,96	99,93	44,67	58,12
IMAS	33,61	7,8	9,87	-21,57	-7,21	VIVA	2,35	0,85	0,61	0,59	0,74
INCO	55,61	74,61	63,15	57,42	43,12	WIKA	29,38	29,76	29,97	20,02	25,9
INDF	49,93	49,81	49,8	49,72	49,65	WSKT	40,12	8	30	19,87	25,7
INDY	26,04	217,8	87,53	71,9	59,41	WTON	51,8	38,24	19,71	31,36	26,56
INTA	80,86	391,3	-22,05	-31,9	-32,19						

---

**Variabel Kebijakan Hutang**


---

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	0,17	0,25	0,31	0,36	0,37	INTP	0,13	0,15	0,14	0,14	0,16
ADHI	0,84	0,85	0,84	0,83	0,84	ISAT	0,64	0,65	0,7	0,73	0,84
ADRO	0,57	0,55	0,53	0,49	0,44	ITMG	0,32	0,33	0,31	0,31	0,3
AKRA	0,57	0,64	0,63	0,6	0,6	JSMR	0,57	0,6	0,62	0,64	0,65
ANTM	0,29	0,35	0,41	0,46	0,49	KIJA	0,37	0,44	0,49	0,45	0,4
ASII	0,51	0,51	0,5	0,49	0,47	KLBF	0,21	0,22	0,25	0,21	0,19
ASRI	0,54	0,57	0,63	0,62	0,75	LPKR	0,48	0,54	0,55	0,53	0,51
BBCA	0,89	0,88	0,87	0,86	0,82	LPPF	2,12	1,66	1,27	0,95	0,88
BBKP	0,92	0,92	0,91	0,91	0,89	LSIP	0,14	0,17	0,17	0,17	0,18
BBNI	0,87	0,87	0,88	0,82	0,79	MAIN	0,68	0,62	0,61	0,69	0,59
BBRI	0,89	0,88	0,87	0,88	0,9	MAPI	0,59	0,64	0,69	0,7	0,65
BBTN	0,92	0,91	0,91	0,92	0,95	MEDC	0,67	0,68	0,63	0,51	0,49
BDMN	0,82	0,78	0,83	0,83	0,83	MLPL	0,43	0,5	0,56	0,55	0,52
BHIT	0,35	0,32	0,47	0,53	0,71	MNCN	0,22	0,19	0,19	0,31	0,29
BJBR	0,9	0,87	0,91	0,84	0,88	MPPA	0,45	0,53	0,5	0,51	0,43
BKSL	0,13	0,22	0,35	0,37	0,42	PGAS	0,45	0,4	0,37	0,52	0,49
BMRI	0,89	0,88	0,88	0,88	0,89	PTBA	0,29	0,33	0,35	0,41	0,38
BMTR	0,28	0,29	0,37	0,37	0,42	PTPP	0,79	0,81	0,84	0,84	0,86
BNBR	0,52	0,65	1,17	1,19	1,09	PWON	0,59	0,59	0,56	0,51	0,45
BORN	0,45	0,83	1,23	1,4	1,37	SCMA	0,4	0,24	0,3	0,26	0,29
BRAU	0,75	0,89	0,96	1,02	1,28	SILO	0,84	0,85	0,37	0,42	0,38
BSDE	0,35	0,37	0,41	0,34	0,3	SIMP	0,41	0,39	0,43	0,46	0,3
BTEL	0,64	0,82	1,11	1,51	1,92	SMCB	0,31	0,31	0,41	0,49	0,51
BUMI	0,84	0,95	1,04	1,11	1,34	SMGR	0,26	0,32	0,29	0,27	0,25
BWPT	0,6	0,66	0,65	0,58	0,41	SMRA	0,69	0,65	0,66	0,61	0,53
CPIN	0,3	0,34	0,37	0,48	0,8	SRIL	0,62	0,67	0,59	0,67	0,66
CTRA	0,34	0,44	0,51	0,51	0,48	SSIA	0,59	0,66	0,55	0,49	0,45
DOID	0,91	0,92	0,94	0,9	0,91	SSMS	0,78	0,78	0,37	0,25	0,24
ELSA	0,57	0,52	0,48	0,39	0,21	TAXI	0,79	0,61	0,63	0,7	0,87
ELTY	0,38	0,4	0,42	0,48	0,39	TBIG	0,61	0,7	0,78	0,81	0,78
ENRG	0,65	0,67	0,62	0,59	0,76	TINS	0,3	0,25	0,38	0,42	0,32
EXCL	0,56	0,57	0,62	0,78	0,85	TLKM	0,41	0,4	0,39	0,39	0,37
GGRM	0,37	0,36	0,42	0,43	0,32	TRAM	0,42	0,6	0,56	0,63	0,43
GJTL	0,62	0,57	0,63	0,63	0,63	UNSP	0,52	0,58	0,73	0,74	0,69
HRUM	0,23	0,2	0,18	0,18	0,16	UNTR	0,41	0,36	0,38	0,36	0,32
ICBP	0,3	0,32	0,38	0,4	0,45	UNVR	0,65	0,67	1,21	0,68	0,51
IMAS	0,61	0,68	0,7	0,71	0,79	VIVA	0,34	0,44	0,61	0,56	0,52
INCO	0,27	0,26	0,25	0,24	0,21	WIKA	0,73	0,74	0,74	0,69	0,65
INDF	0,41	0,42	0,51	0,52	0,55	WSKT	0,88	0,76	0,73	0,77	0,71
INDY	0,58	0,56	0,59	0,6	0,61	WTON	0,77	0,75	0,75	0,41	0,43
INTA	0,86	0,88	0,93	0,84	0,88						

---



## Variabel Profitabilitas

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	24,48	20,29	12,72	14,12	16,25	INTP	19,84	20,93	18,84	18,26	19,21
ADHI	2,99	2,71	4,2	3,12	3,71	ISAT	1,79	0,88	-4,89	-3,49	-1,01
ADRO	9,76	5,73	3,4	2,86	2,31	ITMG	34,6	28,97	16,56	15,31	14,91
AKRA	27,49	5,25	4,21	5,34	5,02	JSMR	6,15	6,2	4,36	3,81	3,79
ANTM	12,68	15,19	1,87	-3,52	-2,17	KIJA	5,83	5,37	1,27	4,63	3,65
ASII	13,73	12,48	10,42	9,37	8,91	KLBF	18,41	18,85	17,41	17,07	17,16
ASRI	10,03	11,11	6,17	6,95	7,14	LPKR	4,46	5,32	5,09	8,3	9,12
BBCA	2,83	2,65	2,87	2,99	3,04	LPPF	19,22	26,31	39,16	41,64	40,12
BBKP	1,3	1,28	1,35	0,92	0,91	LSIP	25,05	14,77	9,64	10,59	12,72
BBNI	1,94	2,11	2,34	2,6	2,71	MAIN	15,44	16,8	10,91	-2,4	-1,01
BBRI	3,21	3,39	3,41	3,02	3,1	MAPI	8,16	7,22	4,2	0,84	2,29
BBTN	1,26	1,22	1,19	0,77	0,69	MEDC	18,88	0,71	0,63	0,51	0,5
BDMN	2,43	2,64	2,26	1,37	1,41	MLPL	0,67	1,18	8,13	9,25	10,11
BHIT	5,19	7,25	1,24	2,46	4,19	MNCN	12,79	19,67	18,82	13,84	14,12
BJBR	1,77	1,68	1,94	1,48	1,52	MPPA	1,17	2,91	6,67	9,51	11,27
BKSL	2,58	3,59	5,67	0,42	1,24	PGAS	19,75	23,42	20,49	12,03	15,21
BMRI	2,3	2,52	2,57	2,42	2,38	PTBA	26,84	22,86	15,88	13,63	16,29
BMTR	7,7	9,97	4,89	5,09	6,73	PTPP	3,46	3,62	3,39	3,64	3,68
BNBR	0,34	2,27	4,72	1,32	2,28	PWON	6,59	10,13	12,22	15,5	21,24
BORN	11,89	-26,7	-45,53	-14,33	-8,21	SCMA	36,34	31,56	32,07	30,63	31,12
BRAU	7,81	-8,36	-8,1	-3,86	-2,54	SILO	13,94	3,28	1,93	2,1	3,13
BSDE	7,91	8,83	12,87	14,2	18,21	SIMP	11,38	5,71	2,26	3,58	7,12
BTEL	-6,41	-34,68	-28,98	-37,84	-25,17	SMCB	9,71	11,1	6,39	3,89	5,34
BUMI	5,26	17,75	-24,12	-9,87	-9,12	SMGR	20,12	18,54	17,39	16,24	18,02
BWPT	8,93	5,34	2,93	1,19	3,12	SMRA	4,8	7,28	8,02	9,02	9,76
CPIN	26,7	21,71	16,08	8,37	10,12	SRIL	10,41	7,56	5,54	7,23	6,52
CTRA	4,29	5,65	7,03	7,71	10,19	SSIA	9,47	15,21	12,84	8,57	15,21
DOID	-1,42	-1,32	-2,71	1,71	1,84	SSMS	22,41	26,58	17,06	18,3	17,34
ELSA	14,57	3,16	5,55	9,85	11,19	TAXI	8,19	4,45	6,21	3,93	5,18
ELTY	0,42	-7,23	-1,89	3,27	4,17	TBIG	7,16	6,48	7,22	6,23	7,12
ENRG	1	1,33	7,48	0,8	1,56	TINS	13,65	7,07	6,53	6,54	7,51
EXCL	9,08	7,8	2,56	-1,4	1,34	TLKM	15,01	16,49	15,86	15,22	16,25
GGRM	12,68	9,8	8,63	9,27	11,28	TRAM	5,58	-9,14	1,21	-11,85	1,29
GJTL	5,92	8,8	0,78	1,68	1,57	UNSP	3,99	-5,62	-15,36	-0,7	1,34
HRUM	38,3	30,01	10,32	0,59	5,82	UNTR	12,7	11,44	8,37	8,03	9,12
ICBP	13,57	12,86	10,51	10,16	11,12	UNVR	39,73	40,38	71,51	40,18	45,27
IMAS	7,52	5,11	2,78	-0,29	-0,04	VIVA	1,09	2,44	1,99	2,19	3,41
INCO	13,78	2,89	1,69	7,38	7,29	WIKA	4,7	4,62	4,96	4,72	4,92
INDF	9,13	8,06	4,38	5,99	6,98	WSKT	3,36	3,04	4,19	4	4,5
INDY	6,57	3,72	-2,32	-1,33	-1,29	WTON	10,32	9,73	4,68	8,48	7,36
INTA	3,22	0,29	-5,12	-1,4	-0,71						

Variabel Ukuran Perusahaan											
Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	29,95	30,15	30,34	30,55	30,61	INTP	30,53	30,76	30,91	30,99	31,04
ADHI	29,44	29,69	29,91	29,98	29,83	ISAT	31,59	31,64	31,63	31,61	31,59
ADRO	31,57	31,8	32,05	32,01	32,11	ITMG	30,29	30,3	30,47	30,42	30,4
AKRA	29,75	30,1	30,31	30,33	30,41	JSMR	30,7	30,84	30,98	31,09	31,13
ANTM	30,35	30,61	30,72	30,72	30,84	KIJA	29,35	29,59	29,74	29,77	29,65
ASII	32,66	32,84	33	33,09	33,13	KLBF	29,74	29,87	30,06	30,15	30,34
ASRI	29,42	30,02	30,3	30,46	30,55	LPKR	30,54	30,84	31,07	31,26	31,32
BBCA	33,58	33,72	33,84	33,95	33,98	LPPF	28,52	28,71	28,71	28,86	28,9
BBKP	31,68	31,82	31,87	32	32,15	LSIP	29,55	29,65	29,71	29,79	29,83
BBNI	31	33,44	33,59	33,66	33,74	MAIN	27,91	28,22	28,43	28,89	28,9
BBRI	33,78	33,94	34,07	34,32	34,72	MAPI	29,12	29,42	29,69	29,79	29,81
BBTN	32,12	32,35	32,51	32,6	33	MEDC	30,79	30,88	31,07	31,15	31,2
BDMN	32,59	32,68	32,85	32,91	32,97	MLPL	30,29	30,28	30,64	30,76	30,89
BHIT	30,57	30,94	31,09	31,49	31,6	MNCN	29,81	29,82	29,89	30,24	30,26
BJBR	31,63	31,89	31,89	31,96	32,01	MPPA	29,96	29,74	29,51	29,39	29,41
BKSL	29,3	29,45	30	29,91	29,76	PGAS	31,06	31,26	31,61	31,98	31,86
BMRI	33,94	34,09	34,23	34,38	34,41	PTBA	30,07	30,17	30,09	30,33	30,4
BMTR	30,35	30,63	30,68	30,86	30,9	PTPP	29,57	29,78	30,15	30,31	30,32
BNBR	30,86	30,38	30,1	30,06	30,12	PWON	29,38	29,65	29,86	30,45	30,59
BORN	30,36	30,62	30,4	30,31	30,22	SCMA	28,55	28,69	29,02	29,18	29,27
BRAU	30,56	30,66	30,83	30,76	30,88	SILO	27,74	28,59	28,68	28,09	28,16
BSDE	30,18	30,45	30,75	30,97	31,02	SIMP	30,87	30,91	30,97	31,06	31,01
BTEL	30,13	29,83	29,84	29,66	29,9	SMCB	30,02	30,13	30,33	30,48	30,72
BUMI	31,83	31,9	32,08	32,02	32,44	SMGR	30,61	30,91	31,06	31,17	31,25
BWPT	28,91	29,22	29,46	30,43	30,55	SMRA	29,72	30,02	30,25	30,36	30,45
CPIN	29,81	30,14	30,39	30,67	30,73	SRIL	28,76	29,08	29,35	29,79	29,8
CTRA	30,08	30,34	30,63	30,78	30,9	SSIA	28,71	29,21	29,39	29,42	29,33
DOID	30,01	30,05	30,22	30,05	30,07	SSMS	28,49	28,38	28,94	29,03	29,31
ELSA	29,11	29,09	29,11	29,08	29,14	TAXI	34,54	28,21	28,39	28,73	28,87
ELTY	30,51	30,35	30,14	30,31	30,42	TBIG	29,56	30,29	30,56	30,72	30,77
ENRG	30,48	30,63	30,98	30,94	30,96	TINS	29,51	29,44	29,7	29,91	29,95
EXCL	31,07	31,2	31,33	31,79	31,81	TLKM	32,27	32,34	32,48	32,58	32,61
GGRM	31,3	31,36	31,56	31,7	31,82	TRAM	28,58	28,81	29	28,9	29,03
GJTL	30,08	30,19	30,36	30,41	30,33	UNSP	30,56	30,57	30,52	30,53	30,61
HRUM	29,17	29,28	29,41	29,34	29,47	UNTR	31,47	31,55	31,68	31,73	31,82
ICBP	30,35	30,51	30,69	30,85	30,9	UNVR	29,98	30,11	29,64	30,29	30,45
IMAS	30,19	30,5	30,74	30,79	30,89	VIVA	28,51	28,73	29,3	29,42	29,5
INCO	30,72	30,75	30,96	31	30,95	WIKA	29,75	30,02	30,16	30,4	30,54
INDF	31,61	31,71	31,99	32,08	31,97	WSKT	29,26	29,76	29,8	30,16	30,05
INDY	30,54	30,75	30,98	30,98	30,99	WTON	28,24	28,51	28,7	28,97	28,45
INTA	28,95	29,08	29,19	29,38	29,56						

Variabel Kesempatan Investasi											
Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	4,06	3,31	3,85	3,23	3,38	ISAT	1,63	1,81	1,37	1,55	1,34
ADHI	1,05	2,68	1,76	3,58	2,72	ITMG	4,46	4,84	2,72	1,55	1,53
ADRO	2,56	1,76	0,89	0,82	0,78	JSMR	3,09	3,79	2,96	4,2	4,22
AKRA	3,33	3,88	3,21	2,72	2,33	KIJA	1,05	0,98	0,91	1,25	1,2
ANTM	2,4	1,72	1,68	0,63	0,55	KLBF	4,89	6,74	6,89	8,74	9,12
ASII	3,95	3,43	2,59	2,5	2,46	LPKR	1,62	2,01	1,48	1,33	1,41
ASRI	3,24	2,49	1,58	1,73	1,63	LPPF	-2,59	-4,08	-41,08	246,46	74,29
BBCA	4,65	4,28	3,66	4,11	4,08	LSIP	2,63	2,5	1,99	1,79	1,61
BBKP	1,19	1,12	0,9	0,99	1,14	MAIN	4,16	6,24	6,59	3,54	3,87
BBNI	1,85	1,57	1,53	1,85	1,72	MAPI	4,76	5,08	3,76	3,23	3,41
BBRI	3,31	2,62	2,23	2,91	3,01	MEDC	1,04	0,67	0,64	1,11	1,21
BBTN	1,66	1,48	0,79	1,03	1,14	MLPL	0,19	0,29	0,4	0,82	0,91
BDMN	1,51	1,87	1,14	1,3	1,27	MNCN	2,74	4,89	4,84	3,86	4,01
BHIT	0,94	1,14	0,79	0,5	0,47	MPPA	0,87	1,61	3,17	5,76	5,82
BJBR	1,62	1,69	1,27	0,99	0,78	PGAS	4,48	4,9	3,24	3,95	3,87
BKSL	1,81	1,23	0,72	0,53	0,42	PTBA	4,9	4,09	3,11	3,32	3,46
BMRI	2,49	2,44	2,04	2,37	2,45	PTPP	1,65	2,43	2,83	7,24	5,35
BMTR	1,3	2,38	2,02	1,27	1,45	PWON	3,82	3,46	3,17	2,99	3,21
BNBR	0,39	0,86	2,32	-2,24	-1,12	SCMA	15,26	15,03	13,76	14,71	15,51
BORN	1,73	2,8	-0,84	-0,15	-0,09	SILO	53,07	38,78	6,7	9,58	10,02
BRAU	3,05	2,9	6,6	-6,11	-2,08	SIMP	1,2	1,13	0,77	0,66	0,7
BSDE	2,28	2,03	1,85	1,88	1,9	SMCB	2,21	2,64	1,99	1,91	2,31
BTEL	1,82	0,93	-1,52	-0,39	-0,03	SMGR	4,65	5,18	3,85	3,84	4,01
BUMI	7,47	5,7	-2,96	-0,32	-0,02	SMRA	3,61	3,59	2,42	3,66	3,67
BWPT	20,58	21,7	15,96	1,82	3,19	SRIL	2,42	2,87	1,96	1,05	1,09
CPIN	5,7	7,32	5,56	5,66	5,8	SSIA	2,82	3,04	1,01	1,66	1,82
CTRA	1,07	1,43	1,16	1,66	1,7	SSMS	7,72	10,46	3,37	5,28	5,34
DOID	5,8	1,46	0,91	1,4	1,69	TAXI	0,01	2,72	3,93	2,81	2,9
ELSA	0,88	0,62	1,05	1,94	2,02	TBIG	4,21	6,44	6,76	11,26	12,02
ELTY	0,48	0,26	0,3	0,29	0,3	TINS	1,83	1,7	1,65	1,63	1,65
ENRG	1,42	0,6	0,32	0,44	0,46	TLKM	2,33	2,72	2,8	3,35	3,41
EXCL	2,82	3,17	2,9	2,98	2,98	TRAM	6,36	8,57	9,07	1,57	2,37
GGRM	4,86	4,07	2,75	3,51	3,42	UNSP	0,43	0,16	0,14	0,14	0,15
GJTL	2,36	1,42	1,02	0,83	0,9	UNTR	3,57	2,27	1,99	1,68	1,7
HRUM	5,21	3,91	1,53	1	1,62	UNVR	38,97	40,09	46,63	53,59	53,71
ICBP	2,83	3,79	4,48	5,08	5,34	VIVA	5,37	5,49	2,17	3	4,12
IMAS	3,48	2,57	2,03	1,64	1,56	WIKA	1,69	3,23	3,01	4,55	4,61
INCO	1,98	1,4	1,25	1,62	1,6	WSKT	9,73	2,97	2,25	6,82	6,79
INDF	1,28	1,5	1,51	1,44	1,47	WTON	7,1	9,37	9,23	5,09	6,18
INDY	1,47	0,75	0,26	0,23	0,24						
INTA	2,37	1,94	1,82	0,66	0,71						
INTP	3,99	4,26	3,2	3,71	3,79						

Variabel Nilai Perusahaan											
Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAFI	3,52	2,74	2,96	2,42	2,51	ISAT	1,23	1,28	1,11	1,15	1,1
ADHI	1,01	1,25	1,12	1,43	1,51	ITMG	3,37	3,58	2,19	1,38	1,54
ADRO	1,67	1,34	0,95	0,91	0,87	JSMR	1,9	2,1	1,75	2,15	2,19
AKRA	2	2,03	1,81	1,69	1,42	KIJA	1,03	0,99	0,95	1,14	1,43
ANTM	1,99	1,47	1,4	0,8	0,74	KLBF	4,06	5,49	5,18	7,11	9,24
ASII	2,46	2,2	1,79	1,76	1,69	LPKR	1,32	1,47	1,22	1,16	1,28
ASRI	2,04	1,64	1,22	1,27	1,32	LPPF	5,01	4,35	12,2	13,79	13,66
BBCA	1,4	1,38	1,34	1,44	1,56	LSIP	2,4	2,25	1,82	1,66	1,56
BBKP	1,01	1,01	0,99	1	1,04	MAIN	2	2,98	3,18	1,78	1,81
BBNI	1,11	1,07	1,07	1,09	1,1	MAPI	2,53	2,48	1,86	1,67	1,69
BBRI	1,24	1,19	1,16	1,23	1,36	MEDC	1,01	0,89	0,87	1,04	1,08
BBTN	1,05	1,04	0,98	1	0,97	MLPL	0,54	0,65	0,74	0,92	0,93
BDMN	1,09	1,13	1,02	1,05	1,06	MNCN	2,35	4,17	4,09	2,97	3,02
BHIT	0,96	1,09	0,89	0,76	0,65	MPPA	0,93	1,28	2,08	3,33	3,34
BJBR	1,06	1,02	1,03	0,93	0,85	PGAS	2,93	3,35	2,4	2,4	2,31
BKSL	1,7	1,18	0,82	0,7	0,65	PTBA	3,76	3,07	2,37	2,36	2,51
BMRI	1,17	1,17	1,13	1,17	1,15	PTPP	1,13	1,28	1,29	2,02	2
BMTR	1,21	1,99	1,65	1,17	1,22	PWON	2,16	2,02	1,96	1,98	2,03
BNBR	0,71	0,95	1,57	1,6	1,7	SCMA	9,54	11,61	9,88	11,09	10,76
BORN	1,4	1,31	1,42	1,46	1,57	SILO	9,38	6,84	4,59	5,99	6,2
BRAU	1,52	1,21	1,22	1,11	1,12	SIMP	1,12	1,08	0,87	0,82	0,88
BSDE	2,84	1,65	1,51	1,58	1,71	SMCB	1,83	2,13	1,58	1,46	1,5
BTEL	1,29	0,99	1,28	1,71	1,82	SMGR	3,71	3,85	3,02	3,07	3,1
BUMI	2,03	1,25	1,17	1,15	1,19	SMRA	1,8	1,91	1,48	2,04	2,4
BWPT	8,78	8,02	6,27	1,35	5,62	SRIL	1,54	1,62	1,4	1,02	1,12
CPIN	4,28	5,18	3,89	3,45	3,89	SSIA	1,74	1,7	1	1,33	1,56
CTRA	1,05	1,24	1,08	1,32	1,44	SSMS	2,47	4,16	2,48	4,19	3,61
DOID	1,42	1,04	0,99	1,04	1,27	TAXI	0,79	1,66	2,09	1,54	1,68
ELSA	0,95	0,82	1,03	1,57	1,59	TBIG	2,26	1,91	2,27	2,92	2,99
ELTY	0,68	0,55	0,59	0,63	0,64	TINS	1,58	1,52	1,4	1,36	1,42
ENRG	1,15	0,87	0,74	1,3	1,26	TLKM	1,79	2,04	2,09	2,44	2,5
EXCL	1,8	1,94	1,72	1,43	1,44	TRAM	4,13	4,04	4,51	1,21	2,04
GGRM	3,43	2,97	2,01	2,44	2,75	UNSP	0,72	0,65	0,77	0,78	0,83
GJTL	1,52	1,18	1,01	0,94	0,98	UNTR	2,52	1,82	1,61	1,43	1,72
HRUM	4,22	3,32	1,44	1	1,7	UNVR	14,33	13,94	27,72	17,94	18,02
ICBP	2,29	2,89	3,17	3,46	3,5	VIVA	3,88	3,52	1,46	1,88	2,03
IMAS	1,98	1,51	0,13	1,18	1,14	WIKA	1,18	1,57	1,52	2,11	2,15
INCO	1,72	1,3	1,19	1,48	1,45	WSKT	2,06	1,47	1,34	2,32	2,13
INDF	1,16	1,29	1,25	1,21	1,29	WTON	2,43	2,93	2,9	3,39	3,27
INDY	1,2	0,89	0,7	0,69	0,71						
INTA	1,2	1,11	1,05	0,95	0,93						
INTP	3,59	3,78	2,9	3,33	3,42						



## Variabel Nilai Pasar Ekuitas

Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAJI	31,16	31,07	31,31	31,27	31,14	ISAT	31,06	31,19	30,75	30,72	30,74
ADHI	27,67	28,78	28,63	29,47	28,74	ITMG	31,41	31,48	31,4	30,49	30,5
ADRO	31,67	31,56	31,18	31,14	31,02	JSMR	30,98	31,24	31,1	31,5	31,6
AKRA	30,11	30,43	30,48	30,42	30,36	KIJA	28,93	28,99	28,97	29,4	29,55
ANTM	30,88	30,72	30,7	29,65	29,61	KLBF	31,09	31,54	31,7	32,08	32,24
ASII	33,33	33,36	33,25	33,34	33,54	LPKR	30,35	30,77	30,68	30,79	30,8
ASRI	29,83	30,1	29,77	30,03	30,01	LPPF	29,58	29,7	31,1	31,41	31,3
BBCA	32,91	33,03	33,09	33,4	33,75	LSIP	30,36	30,38	30,21	30,19	30,13
BBKP	29,28	29,35	29,35	29,54	29,61	MAIN	28,19	29,08	29,37	28,97	28,99
BBNI	31,88	31,86	31,92	32,36	32,62	MAPI	29,78	30,03	29,84	29,76	29,71
BBRI	32,74	32,77	32,81	33,28	33,41	MEDC	29,72	29,32	29,58	30,17	30,19
BBTN	30,13	30,35	29,84	30,17	30,05	MLPL	28,05	28,36	28,92	29,76	29,81
BDMN	31,29	31,61	31,21	31,39	31,4	MNCN	30,56	31,21	31,25	31,22	31,25
BHIT	30,07	30,68	30,21	30,05	30,16	MPPA	29,23	29,45	29,98	30,43	30,46
BJBR	29,8	29,95	29,78	29,58	29,7	PGAS	31,97	32,35	32,32	32,61	32,5
BKSL	29,75	29,41	29,23	28,81	28,62	PTBA	31,32	31,18	30,79	30,99	30,8
BMRI	32,68	32,86	32,83	33,15	33,32	PTPP	28,48	29,02	29,36	30,48	30,23
BMTR	30,27	31,16	30,93	30,64	30,7	PWON	29,83	30,01	30,2	30,84	30,9
BNBR	29,2	29,18	29,18	29,18	29,2	SCMA	30,76	31,12	31,28	31,57	31,87
BORN	30,32	29,89	28,76	27,51	27,34	SIL0	29,88	29,88	30,03	30,39	30,42
BRAU	30,3	29,55	29,5	28,42	28,19	SIMP	30,53	30,53	30,14	30,04	30,1
BSDE	30,57	30,69	30,84	31,18	31,34	SMCB	30,44	30,73	30,49	30,45	30,57
BTEL	29,7	28,06	28,06	28,06	28,19	SMGR	31,85	32,17	32,06	32,2	32,42
BUMI	32,01	30,7	30,03	28,71	28,45	SMRA	29,82	30,25	30,05	30,72	30,74
BWPT	31,01	31,22	31,18	30,17	30,2	SRIL	28,68	29,04	29,15	28,74	28,93
CPIN	31,19	31,72	31,64	31,76	31,8	SSIA	28,85	29,26	28,6	29,25	29,31
CTRA	29,73	30,13	30,06	30,57	30,71	SSMS	29,02	29,22	29,69	30,39	30,4
DOID	29,34	27,87	27,36	28,1	28,31	TAXI	28,17	28,26	28,77	28,55	28,58
ELSA	28,15	27,86	28,51	29,24	29,31	TBIG	30,06	30,94	30,96	31,47	31,5
ELTY	29,28	28,49	28,41	28,41	28,42	TINS	29,76	29,68	29,72	29,85	29,9
ENRG	29,8	29,02	28,87	29,22	29,24	TLKM	32,59	32,84	33,01	33,3	33,42
EXCL	31,29	31,52	31,42	31,36	31,4	TRAM	29,9	30,05	30,37	28,35	28,73
GGRM	32,41	32,32	32,02	32,39	32,41	UNSP	28,99	27,87	27,25	27,25	27,27
GJTL	29,98	29,68	29,4	29,23	29,42	UNTR	32,22	31,93	31,89	31,8	31,92
HRUM	30,55	30,42	29,64	29,13	29,23	UNVR	32,6	32,7	32,92	33,14	33,23
ICBP	31,04	31,45	31,72	31,97	31,98	VIVA	29,78	29,85	29,14	29,69	29,72
IMAS	30,5	30,32	30,24	30,03	30	WIKA	28,95	29,84	29,9	30,75	30,8
INCO	31,09	30,78	30,9	31,22	31,09	WSKT	29,43	29,42	29,31	30,6	30,54
INDF	31,33	31,57	31,69	31,71	31,88	WTON	28,75	29,29	29,47	30,06	30,04
INDY	30,06	29,63	28,75	28,61	28,7						
INTA	27,87	27,6	27,05	27,12	27,45						
INTP	31,77	32,05	31,93	32,15	32,24						



Variabel Kepemilikan Manajerial											
Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
AAALI	13,4	10,21	14,189	15,312	12,851	ISAT	12,34	12,34	11,02	11,02	12,74
ADHI	14,02	6,92	3,292	0	10,042	ITMG	15,16	16,78	16,01	16,014	16,02
ADRO	6,15	12,94	12,16	6,78	6,2	JSMR	8,0041	8,0064	8,0064	8,007	8,008
AKRA	7,87	7,52	7,51	7,59	7,74	KIJA	14,01	11,01	14,029	14,029	14,04
ANTM	15,62	15,12	0,012	7,26	13,014	KLBF	7,078	7,0084	7,01	7,01	7,02
ASII	8,04	8,04	0,04	8,03	10,026	LPKR	6,94	7,02	7,02	8,02	8,04
ASRI	14,04	14,02	14,02	7,03	13,025	LPPF	16,2	16,2	16,0163	10,4	10,4
BBCA	10,09	10,2	0,021	10,002	8,0017	LSIP	10,0057	11,01	14,01	14,01	14,01
BBKP	9,26	10,1	0,08	0,02	3,062	MAIN	14,1	14,14	13,18	13,18	12,425
BBNI	0	0	0,001	0,02	0,04	MAPI	13,41	12,0019	12,0019	12,02	12,02
BBRI	0,42	0,38	0,36	0,33	0,33	MEDC	10,29	10,0006	8,88	8,88	8,0012
BBTN	8,0432	8,0432	8,05	8,0518	8,052	MLPL	11,0032	15,08	15,01	15,01	15,001
BDMN	10,2	10,198	10,17	10,17	10,3	MNCN	14,4	14,2	14,18	14,07	18,25
BHIT	7,23	6,51	6,42	7,91	8,9	MPPA	13,71	13,72	13,8	13,82	13,2
BJBR	10,03	10,03	10,03	10,028	10,04	PGAS	16,0021	16,003	12,005	12,0007	14,0007
BKSL	11,03	14,01	10,01	11	11,01	PTBA	14,01	14,03	14,007	14,0083	14,01
BMRI	12,09	12,09	0,02	0,046	2,08	PTPP	13,93	14,03	10,09	10,09	10,08
BMTR	7,54	7,5	7,6	7,67	7,8	PWON	17,01	17,02	17,02	17,02	17,04
BNBR	11,21	15,021	15,03	10,03	10,1	SCMA	10,02	15,014	10,028	10,03	10,062
BORN	0,0025	0,0025	8,06	8,12	8,02	SILO	7,34	7,00012	7,000118	7,09	7,0035
BRAU	12	12,0012	11,98	12,002	12,002	SIMP	9,00015	9,003	9,006	15,003	15,015
BSDE	9,0011	16,0011	16,00187	16,08	16,002	SMCB	18,201	9,01	8,01	8,081	10,2
BTEL	0,00058	0,0014	0	6,81	14,81	SMGR	10,92	10,8	10,8	13,70	13,05
BUMI	17,2	0	12,081	12,1	12,1	SMRA	13,98	14,26	14,26	12,28	12,42
BWPT	9,031	9,026	9,01	9,01	9,2	SRIL	16,2	16,134	16,081	16,038	16,045
CPIN	18,2	10,2	10,4	10,4	12,42	SSIA	17,0001	17,04	0,0025	13,5	16,004
CTRA	10	9,00015	17,00015	17,002	16,00024	SSMS	14,4	20	16,8	16,8	18,25
DOID	7,42	7,2	14,71	7,45	7,6	TAXI	13,60	13,44	13,44	13,5	13,5
ELSA	15,02	15,02	15,02	15,0002	15,00021	TBIG	11,467	11,491	11,2	11,209	11,4
ELTY	7,04	7,04	7,031	7,031	7,04	TINS	15,004	15,0041	15,0041	15,00005	15,00015
ENRG	6,8	14,01	6,8	7,004	18,004	TLKM	8,0046	8,0046	8,005	8,005	8,01
EXCL	10,8	10,62	10,2	10,067	10,1	TRAM	14,95	10,18	7,18	7,2	10,2
GGRM	12,569	12,198	11,2	10,92	11,2	UNSP	3,0028	7,003	7,003	7,003	7,01
GJTL	15,089	8,128	8,133	8,133	11,246	UNTR	10,001	10,001	10,001	10,0025	10,0025
HRUM	17,0056	17,0107	9,0113	9,0132	12,028	UNVR	7,0012	7,0001	7,00011	7,00011	7,0021
ICBP	7,0021	7,004	7,02	7,0045	6,0045	VIVA	11,13	15,004	10,64	10,05	15,05
IMAS	13,01	13,01	13,01	7,82	10,82	WIKA	17,001	17,017	12,03	12,0491	15,12
INCO	12,04	12,003	10,2	10,2	10,42	WSKT	18,26	12,287	11,3	11,435	11,21
INDF	0	0,012	0,02	0,02	0,038	WTON	13,72	13,72	12,005	13,4	14,4
INDY	3,98	7,04	7,59	6,72	6,74						
INTA	15,16	7,28	14,91	13,53	15,2						
INTP	0	8,91	8,2	8,2	8,2						

LAMPIRAN 3

Data Variabel Dependen dan Independen



Data Selama 5 tahun									
Perusahaan	DPR	DAR	ROA	LNSIZE	IOS	TOBINS_Q	LNVAL	Y	Y'
AALI	65,14	17,00	14,21	29,95	4,06	3,52	31,16	13,4	2
	44,75	25,00	10,29	30,15	3,31	2,74	31,07	10,21	1
	59,01	31,00	12,72	30,34	3,85	2,96	31,31	14,189	2
	60,38	36,00	14,12	30,55	3,23	2,42	31,27	15,312	2
	63,78	37,00	13,42	30,61	3,38	2,51	31,14	12,851	1
ADHI	30,00	84,00	2,99	29,44	1,05	1,01	27,67	14,02	2
	20,00	85,00	2,71	29,69	2,68	1,25	28,78	6,92	1
	30,00	84,00	4,20	29,91	1,76	1,12	28,63	3,292	0
	20,00	83,00	3,12	29,98	3,58	1,43	29,47	0	0
	20,00	84,00	3,71	29,83	2,72	1,51	28,74	10,042	1
ADRO	48,08	57,00	9,76	31,57	2,56	1,67	31,67	6,15	0
	30,17	55,00	5,73	31,80	1,76	1,34	31,56	12,94	1
	32,43	53,00	3,40	32,05	1,89	0,95	31,18	12,16	1
	43,66	49,00	2,86	32,01	0,82	0,91	31,14	6,78	1
	41,28	44,00	2,31	32,11	0,78	0,87	31,02	6,2	0
AKRA	37,50	57,00	7,49	29,75	3,33	2,00	30,11	7,87	1
	62,28	64,00	5,25	30,10	3,88	2,03	30,43	7,52	1
	68,84	63,00	4,21	30,31	3,21	1,81	30,48	7,51	1
	62,80	60,00	5,34	30,33	2,72	1,69	30,42	7,59	1
	63,00	60,00	5,02	30,41	2,33	1,42	30,36	7,74	1
ANTM	45,02	29,00	12,68	30,35	2,40	1,99	30,88	15,62	2
	15,01	35,00	15,19	30,61	1,72	1,47	30,72	15,12	2
	22,50	41,00	1,87	30,72	1,68	1,40	30,70	0,012	0
	12,01	46,00	3,52	30,72	0,63	0,80	29,65	7,26	1
	10,48	49,00	2,17	30,84	0,55	0,74	29,61	13,014	1
ASII	45,07	51,00	13,73	32,66	3,95	2,46	33,33	8,04	1
	45,03	51,00	12,48	32,84	3,43	2,20	33,36	8,04	1
	45,04	50,00	10,42	33,00	2,59	1,79	33,25	0,04	0
	45,59	49,00	9,37	33,09	2,50	1,76	33,34	8,03	1
	45,72	47,00	8,91	33,13	2,46	1,69	33,54	10,026	1
ASRI	18,20	54,00	10,03	29,42	3,24	2,04	29,83	14,04	2
	24,05	57,00	11,11	30,02	2,49	1,64	30,10	14,02	2
	10,12	63,00	6,17	30,30	1,58	1,22	29,77	14,02	2
	11,69	62,00	6,95	30,46	1,73	1,27	30,03	7,03	1
	14,38	75,00	7,14	30,55	1,63	1,32	30,01	13,025	1
BBCA	35,78	89,00	2,83	33,58	4,65	1,40	32,91	10,09	1
	24,08	88,00	2,65	33,72	4,28	1,38	33,03	10,2	1
	28,54	87,00	2,87	33,84	3,66	1,34	33,09	0,021	0
	29,61	86,00	2,99	33,95	4,11	1,44	33,40	10,002	1

	30,19	82,00	3,04	33,98	4,08	1,56	33,75	8,0017	1
<b>BBKP</b>	57,91	92,00	1,30	31,68	1,19	1,01	29,28	9,26	1
	29,74	92,00	1,28	31,82	1,12	1,01	29,35	10,1	1
	28,07	91,00	1,35	31,87	0,90	0,99	29,35	0,08	0
	30,30	91,00	0,92	32,00	0,99	1,00	29,54	0,02	0
	28,19	89,00	0,91	32,15	1,14	1,04	29,61	3,062	0
<b>BBNI</b>	20,00	87,00	1,94	31,00	1,85	1,11	31,88	0	0
	30,00	87,00	2,11	33,44	1,57	1,07	31,86	0	0
	30,01	88,00	2,34	33,59	1,53	1,07	31,92	0,001	0
	25,00	82,00	2,60	33,66	1,85	1,09	32,36	0,02	0
	27,27	79,00	2,71	33,74	1,72	1,10	32,62	0,04	0
<b>BBRI</b>	20,00	89,00	3,21	33,78	3,31	1,24	32,74	0,42	0
	29,74	88,00	3,39	33,94	2,62	1,19	32,77	0,38	0
	29,74	87,00	3,41	34,07	2,23	1,16	32,81	0,36	0
	30,00	88,00	3,02	34,32	2,91	1,23	33,28	0,33	0
	30,42	90,00	3,10	34,72	3,01	1,36	33,41	0,33	0
<b>BBTN</b>	19,93	92,00	1,26	32,12	1,66	1,05	30,13	8,0432	1
	29,41	91,00	1,22	32,35	1,48	1,04	30,35	8,0432	1
	30,00	91,00	1,19	32,51	0,79	0,98	29,84	8,05	1
	20,00	92,00	0,77	32,60	1,03	1,00	30,17	8,0518	1
	21,02	95,00	0,69	33,00	1,14	0,97	30,05	8,052	1
<b>BDMN</b>	30,00	82,00	2,43	32,59	1,51	1,09	31,29	10,2	1
	30,00	78,00	2,64	32,68	1,87	1,13	31,61	10,198	1
	30,00	83,00	2,26	32,85	1,14	1,02	31,21	10,17	1
	30,00	83,00	1,37	32,91	1,30	1,05	31,39	10,17	1
	30,00	83,00	1,41	32,97	1,27	1,06	31,40	10,3	1
<b>BHIT</b>	11,92	35,00	5,19	30,57	0,94	0,96	30,07	7,23	1
	18,48	32,00	7,25	30,94	1,14	1,09	30,68	6,51	0
	31,34	47,00	1,24	31,09	0,79	0,89	30,21	6,42	0
	59,75	53,00	2,46	31,49	0,50	0,76	30,05	7,91	1
	61,19	71,00	4,19	31,60	0,47	0,65	30,16	8,9	1
<b>BJBR</b>	60,89	90,00	1,77	31,63	1,62	1,06	29,80	10,03	1
	55,63	87,00	1,68	31,89	1,69	1,02	29,95	10,03	1
	55,16	91,00	1,94	31,89	1,27	1,03	29,78	10,03	1
	62,20	84,00	1,48	31,96	0,99	0,93	29,58	10,028	1
	62,87	88,00	1,52	32,01	0,78	0,85	29,70	10,04	1
<b>BKSL</b>	31,56	13,00	2,58	29,30	1,81	1,70	29,75	11,03	1
	26,51	22,00	3,59	29,45	1,23	1,18	29,41	14,01	2
	20,12	35,00	5,67	30,00	0,72	0,82	29,23	10,01	1
	14,73	37,00	0,42	29,91	0,53	0,70	28,81	11	1
	15,18	42,00	1,24	29,76	0,42	0,65	28,62	11,01	1

BMRI	20,00	89,00	2,30	33,94	2,49	1,17	32,68	12,09	1
	30,00	88,00	2,52	34,09	2,44	1,17	32,86	12,09	1
	30,00	88,00	2,57	34,23	2,04	1,13	32,83	0,02	0
	25,00	88,00	2,42	34,38	2,37	1,17	33,15	0,046	0
	25,00	89,00	2,38	34,41	2,45	1,15	33,32	2,08	0
BMTR	23,76	28,00	7,70	30,35	1,30	1,21	30,27	7,54	1
	25,81	29,00	9,97	30,63	2,38	1,99	31,16	7,5	1
	56,63	37,00	4,89	30,68	2,02	1,65	30,93	7,6	1
	50,35	37,00	5,09	30,86	1,27	1,17	30,64	7,67	1
	52,12	42,00	6,73	30,90	1,45	1,22	30,70	7,8	1
BNBR	28,19	52,00	0,34	30,86	0,39	0,71	29,20	11,21	1
	19,21	65,00	2,27	30,38	0,86	0,95	29,18	15,021	2
	18,37	101,00	4,72	30,10	2,32	1,57	29,18	15,03	2
	22,14	102,00	1,32	30,06	2,24	1,60	29,18	10,03	1
	23,01	109,00	2,28	30,12	1,23	1,70	29,20	10,1	1
BORN	15,09	45,00	8,89	30,36	1,73	1,40	30,32	0,0025	0
	27,72	83,00	6,70	30,62	2,80	1,31	29,89	0,0025	0
	20,58	103,00	5,53	30,40	1,84	1,42	28,76	8,06	1
	22,23	92,00	10,33	30,31	1,15	1,46	27,51	8,12	1
	21,28	101,00	8,21	30,22	2,09	1,57	27,34	8,02	1
BRAU	28,49	75,00	7,81	30,56	3,05	1,52	30,30	12	1
	14,52	89,00	8,36	30,66	2,90	1,21	29,55	12,0012	1
	14,78	96,00	8,10	30,83	6,60	1,22	29,50	11,98	1
	13,73	95,00	3,86	30,76	6,11	1,11	28,42	12,002	1
	11,19	97,00	2,54	30,88	2,08	1,12	28,19	12,002	1
BSDE	31,22	35,00	7,91	30,18	2,28	2,84	30,57	9,0011	1
	20,41	37,00	8,83	30,45	2,03	1,65	30,69	16,0011	2
	19,75	41,00	12,87	30,75	1,85	1,51	30,84	16,0019	2
	17,21	34,00	10,20	30,97	1,88	1,58	31,18	16,08	2
	17,08	30,00	8,21	31,02	1,90	1,71	31,34	16,002	2
BTEL	12,89	64,00	6,41	30,13	1,82	1,29	29,70	0,00058	0
	13,19	82,00	5,68	29,83	0,93	0,99	28,06	0,0014	0
	11,01	87,00	8,98	29,84	1,52	1,28	28,06	0	0
	17,15	99,00	7,84	29,66	1,39	1,71	28,06	6,81	1
	11,29	102,00	5,17	29,90	1,03	1,82	28,19	14,81	2
BUMI	26,87	84,00	5,26	31,83	7,47	2,03	32,01	17,2	2
	14,61	95,00	7,75	31,90	5,70	1,25	30,70	0	0
	11,72	104,00	10,12	32,08	2,98	1,17	30,03	12,081	1
	13,27	111,00	9,87	32,02	1,34	1,15	28,71	12,1	1
	11,70	101,00	9,12	32,44	2,02	1,19	28,45	12,1	1
BWPT	18,11	60,00	8,93	28,91	4,58	5,78	31,01	9,031	1



	18,54	66,00	5,34	29,22	2,17	5,02	31,22	9,026	1
	13,37	65,00	2,93	29,46	1,59	4,27	31,18	9,01	1
	11,21	58,00	1,19	30,43	1,82	1,35	30,17	9,01	1
	14,29	41,00	3,12	30,55	3,19	5,62	30,20	9,2	1
CPIN	29,24	30,00	10,88	29,81	5,70	4,28	31,19	18,2	2
	28,10	34,00	11,71	30,14	7,32	5,18	31,72	10,2	1
	29,80	37,00	10,16	30,39	5,56	3,89	31,64	10,4	1
	16,90	48,00	8,37	30,67	5,66	3,45	31,76	10,4	1
	19,20	80,00	10,12	30,73	5,80	3,89	31,80	12,42	1
CTRA	32,68	34,00	4,29	30,08	1,07	1,05	29,73	10	1
	30,89	44,00	5,65	30,34	1,43	1,24	30,13	9,00015	1
	29,50	51,00	7,03	30,63	1,16	1,08	30,06	17,0002	2
	9,24	51,00	7,71	30,78	1,66	1,32	30,57	17,002	2
	15,11	48,00	6,21	30,90	1,70	1,44	30,71	16,0002	2
DOID	11,19	91,00	1,42	30,01	5,80	1,42	29,34	7,42	1
	15,32	92,00	1,32	30,05	1,46	1,04	27,87	7,2	1
	11,81	94,00	2,71	30,22	0,91	0,99	27,36	14,71	2
	17,51	90,00	1,71	30,05	1,40	1,04	28,10	7,45	1
	17,12	91,00	1,84	30,07	1,69	1,27	28,31	7,6	1
ELSA	13,02	57,00	7,57	29,11	0,88	0,95	28,15	15,02	2
	10,04	52,00	3,16	29,09	0,62	0,82	27,86	15,02	2
	50,00	48,00	5,55	29,11	1,05	1,03	28,51	15,02	2
	60,00	39,00	9,85	29,08	1,94	1,57	29,24	15,0002	2
	69,00	21,00	5,11	29,14	2,02	1,59	29,31	15,0002	2
ELTY	20,83	38,00	0,42	30,51	0,48	0,68	29,28	7,04	1
	16,21	40,00	4,32	30,35	1,26	0,55	28,49	7,04	1
	34,52	42,00	1,89	30,14	0,30	0,59	28,41	7,031	1
	16,46	48,00	3,27	30,31	2,29	0,63	28,41	7,031	1
	22,10	39,00	4,17	30,42	1,30	0,64	28,42	7,04	1
ENRG	29,26	65,00	1,00	30,48	1,42	1,15	29,80	6,8	1
	32,69	67,00	1,33	30,63	0,60	0,87	29,02	14,01	2
	27,26	62,00	7,48	30,98	3,32	0,74	28,87	6,8	1
	11,53	59,00	0,80	30,94	0,44	1,30	29,22	7,004	1
	17,19	76,00	1,56	30,96	0,46	1,26	29,24	18,004	2
EXCL	39,09	56,00	9,08	31,07	2,82	1,80	31,29	10,8	1
	41,63	57,00	7,80	31,20	3,17	1,94	31,52	10,62	1
	52,89	62,00	2,56	31,33	2,90	1,72	31,42	10,2	1
	38,76	78,00	1,40	31,79	2,98	1,43	31,36	10,067	1
	24,90	85,00	1,34	31,81	2,98	1,44	31,40	10,1	1
GGRM	39,31	37,00	12,68	31,30	4,86	3,43	32,41	12,569	1
	38,35	36,00	9,80	31,36	4,07	2,97	32,32	12,198	1

	35,56	42,00	8,63	31,56	2,75	2,01	32,02	11,2	1
	28,67	43,00	9,27	31,70	3,51	2,44	32,39	10,92	1
	37,92	32,00	11,28	31,82	3,42	2,75	32,41	11,2	1
GJTL	25,10	62,00	5,92	30,08	2,36	1,52	29,98	15,089	2
	18,31	57,00	8,80	30,19	1,42	1,18	29,68	8,128	1
	28,96	63,00	0,78	30,36	1,02	1,01	29,40	8,133	1
	12,91	63,00	1,68	30,41	1,83	0,94	29,23	8,133	1
	15,09	63,00	1,57	30,33	0,90	0,98	29,42	11,246	1
HRUM	42,19	23,00	8,30	29,17	5,21	4,22	30,55	17,0056	2
	55,29	20,00	10,01	29,28	3,91	3,32	30,42	17,0107	2
	57,92	18,00	10,32	29,41	1,53	1,44	29,64	9,0113	1
	31,07	18,00	0,59	29,34	1,00	1,00	29,13	9,0132	1
	40,20	16,00	5,82	29,47	1,62	1,70	29,23	12,028	1
ICBP	49,89	30,00	13,57	30,35	2,83	2,29	31,04	7,0021	1
	48,15	32,00	12,86	30,51	3,79	2,89	31,45	7,004	1
	49,79	38,00	10,51	30,69	4,48	3,17	31,72	7,02	1
	49,71	40,00	10,16	30,85	5,08	3,46	31,97	7,0045	1
	50,03	45,00	11,12	30,90	5,34	3,50	31,98	6,0045	0
IMAS	33,61	61,00	7,52	30,19	3,48	1,98	30,50	13,01	1
	27,80	68,00	5,11	30,50	2,57	1,51	30,32	13,01	1
	29,87	70,00	2,78	30,74	2,03	0,13	30,24	13,01	1
	21,57	71,00	2,29	30,79	1,64	1,18	30,03	7,82	1
	27,32	79,00	1,04	30,89	1,56	1,14	30,00	10,82	1
INCO	55,61	27,00	13,78	30,72	1,98	1,72	31,09	12,04	1
	54,18	26,00	2,89	30,75	1,40	1,30	30,78	12,003	1
	63,15	25,00	1,69	30,96	1,25	1,19	30,90	10,2	1
	57,42	24,00	7,38	31,00	1,62	1,48	31,22	10,2	1
	43,12	21,00	7,29	30,95	1,60	1,45	31,09	10,42	1
INDF	49,93	41,00	9,13	31,61	1,28	1,16	31,33	0	0
	49,81	42,00	8,06	31,71	1,50	1,29	31,57	0,012	0
	49,80	51,00	4,38	31,99	1,51	1,25	31,69	0,02	0
	49,72	52,00	5,99	32,08	1,44	1,21	31,71	0,02	0
	49,65	55,00	6,98	31,97	1,47	1,29	31,88	0,038	0
INDY	26,04	58,00	6,57	30,54	1,47	1,20	30,06	3,98	0
	21,79	56,00	3,72	30,75	0,75	0,89	29,63	7,04	1
	47,91	59,00	2,32	30,98	0,26	0,70	28,75	7,59	1
	51,19	60,00	1,33	30,98	2,23	0,69	28,61	6,72	1
	59,41	61,00	2,29	30,99	1,24	0,71	28,70	6,74	1
INTA	50,28	86,00	3,22	28,95	2,37	1,20	27,87	15,16	2
	39,13	88,00	3,29	29,08	1,94	1,11	27,60	7,28	1
	22,05	93,00	5,12	29,19	1,82	1,05	27,05	14,91	2

	31,90	84,00	2,40	29,38	0,66	0,95	27,12	13,53	2
	32,19	88,00	1,71	29,56	1,17	0,93	27,45	15,2	2
INTP	29,99	13,00	9,84	30,53	3,99	3,59	31,77	0	0
	34,80	15,00	10,93	30,76	4,26	3,78	32,05	8,91	1
	66,13	14,00	8,84	30,91	3,20	2,90	31,93	8,2	1
	44,92	14,00	8,26	30,99	3,71	3,33	32,15	8,2	1
	43,21	16,00	9,21	31,04	3,79	3,42	32,24	8,2	1
ISAT	44,77	64,00	1,79	31,59	1,63	1,23	31,06	12,34	1
	38,48	65,00	0,88	31,64	1,81	1,28	31,19	12,34	1
	36,21	70,00	4,89	31,63	1,37	1,11	30,75	11,02	1
	31,02	73,00	3,50	31,61	1,55	1,15	30,72	11,02	1
	37,12	84,00	3,49	31,59	1,34	1,10	30,74	12,74	1
ITMG	26,65	32,00	7,60	30,29	4,46	3,37	31,41	15,16	2
	54,32	33,00	8,38	30,30	4,84	3,58	31,48	16,78	2
	21,10	31,00	11,56	30,47	2,72	2,19	31,40	16,01	2
	34,24	31,00	12,71	30,42	1,55	1,38	30,49	16,014	2
	40,19	30,00	14,91	30,40	1,53	1,54	30,50	16,02	2
JSMR	40,04	57,00	6,15	30,70	3,09	1,90	30,98	8,0041	1
	40,00	60,00	6,20	30,84	3,79	2,10	31,24	8,0064	1
	40,00	62,00	4,36	30,98	2,96	1,75	31,10	8,0064	1
	45,66	64,00	3,81	31,09	4,20	2,15	31,50	8,007	1
	41,00	65,00	3,79	31,13	4,22	2,19	31,60	8,008	1
KIJA	28,21	37,00	5,83	29,35	1,05	1,03	28,93	14,01	2
	17,01	44,00	5,37	29,59	0,98	0,99	28,99	11,01	1
	27,00	49,00	1,27	29,74	0,91	0,95	28,97	14,029	2
	13,37	45,00	4,63	29,77	1,25	1,14	29,40	14,029	2
	29,23	40,00	3,65	29,65	1,20	1,43	29,55	14,04	2
KLBF	65,09	21,00	13,81	29,74	4,89	4,06	31,09	7,078	1
	66,77	22,00	13,85	29,87	6,74	5,49	31,54	7,0084	1
	44,97	25,00	13,41	30,06	6,89	5,18	31,70	7,01	1
	43,14	21,00	13,07	30,15	8,74	4,11	32,08	7,01	1
	43,21	19,00	13,16	30,34	9,12	4,34	32,24	7,02	1
LPKR	25,38	48,00	4,46	30,54	1,62	1,32	30,35	6,94	1
	25,79	54,00	5,32	30,84	2,01	1,47	30,77	7,02	1
	26,40	55,00	5,09	31,07	1,48	1,22	30,68	7,02	1
	29,45	53,00	8,30	31,26	1,33	1,16	30,79	8,02	1
	29,50	51,00	9,12	31,32	1,41	1,28	30,80	8,04	1
LPPF	28,98	62,00	9,22	28,52	2,59	5,01	29,58	16,2	2
	33,80	66,00	8,21	28,71	4,08	4,35	29,70	16,2	2
	40,01	77,00	9,16	28,71	4,18	1,22	31,10	16,0163	2
	35,92	95,00	10,31	28,86	2,46	1,38	31,41	10,4	1

	41,45	88,00	8,12	28,90	7,43	1,40	31,30	10,4	1
LSIP	40,10	14,00	12,05	29,55	2,63	2,40	30,36	10,0057	1
	40,34	17,00	11,77	29,65	2,50	2,25	30,38	11,01	1
	40,79	17,00	9,64	29,71	1,99	1,82	30,21	14,01	2
	39,45	17,00	10,59	29,79	1,79	1,66	30,19	14,01	2
	41,01	18,00	12,72	29,83	1,61	1,56	30,13	14,01	2
MAIN	20,64	68,00	11,40	27,91	4,16	2,00	28,19	14,1	2
	20,15	62,00	11,80	28,22	6,24	2,98	29,08	14,14	2
	14,05	61,00	10,91	28,43	6,59	3,18	29,37	13,18	1
	22,24	69,00	2,40	28,89	3,54	1,78	28,97	13,18	1
	28,15	59,00	1,01	28,90	3,87	1,81	28,99	12,425	1
MAPI	16,12	59,00	8,16	29,12	4,76	2,53	29,78	13,41	2
	16,49	64,00	7,22	29,42	5,08	2,48	30,03	12,0019	1
	10,13	69,00	4,20	29,69	3,76	1,86	29,84	12,0019	1
	18,98	70,00	0,84	29,79	3,23	1,67	29,76	12,02	1
	12,19	65,00	2,29	29,81	3,41	1,69	29,71	12,02	1
MEDC	9,12	67,00	8,08	30,79	1,04	1,01	29,72	10,29	1
	9,31	68,00	0,71	30,88	0,67	0,89	29,32	10,0006	1
	9,33	63,00	0,63	31,07	0,64	0,87	29,58	8,88	1
	9,32	51,00	0,51	31,15	1,11	1,04	30,17	8,88	1
	9,33	49,00	0,50	31,20	1,21	1,08	30,19	8,0012	1
MLPL	18,92	43,00	0,67	30,29	1,19	0,54	28,05	11,0032	1
	26,99	50,00	1,18	30,28	0,29	0,65	28,36	15,08	2
	15,08	56,00	8,13	30,64	0,40	0,74	28,92	15,01	2
	15,24	55,00	9,25	30,76	0,82	0,92	29,76	15,01	2
	18,21	52,00	10,11	30,89	0,91	0,93	29,81	15,001	2
MNCN	13,08	22,00	12,79	29,81	2,74	2,35	30,56	14,4	2
	36,52	19,00	11,92	29,82	4,89	4,17	31,21	14,2	2
	40,27	19,00	18,82	29,89	4,84	4,09	31,25	14,18	2
	51,04	31,00	13,84	30,24	3,86	2,97	31,22	14,07	2
	52,00	29,00	14,12	30,26	4,01	3,02	31,25	18,25	2
MPPA	31,85	45,00	1,17	29,96	1,87	0,93	29,23	13,71	2
	37,12	53,00	2,91	29,74	1,61	1,28	29,45	13,72	2
	22,57	50,00	6,67	29,51	3,17	2,08	29,98	13,8	2
	34,95	51,00	9,51	29,39	5,76	3,33	30,43	13,82	2
	51,19	43,00	11,27	29,41	5,82	3,34	30,46	13,2	1
PGAS	55,00	45,00	15,75	31,06	4,48	2,93	31,97	16,0021	2
	57,06	40,00	13,72	31,26	4,90	3,35	32,35	16,003	2
	48,31	37,00	10,49	31,61	3,24	2,40	32,32	12,005	1
	44,71	52,00	10,82	31,98	3,95	2,40	32,61	12,0007	1
	50,19	49,00	9,29	31,86	3,87	2,31	32,50	14,0007	2



PTBA	60,03	29,00	6,84	30,07	4,90	3,76	31,32	14,01	2
	57,26	33,00	10,92	30,17	4,09	3,07	31,18	14,03	2
	58,29	35,00	15,88	30,09	3,11	2,37	30,79	14,007	2
	37,09	41,00	13,63	30,33	3,32	2,36	30,99	14,0083	2
	41,12	38,00	12,28	30,40	3,46	2,51	30,80	14,01	2
PTPP	30,00	79,00	3,46	29,57	1,65	1,13	28,48	13,93	2
	30,01	81,00	3,62	29,78	2,43	1,28	29,02	14,03	2
	30,00	84,00	3,39	30,15	2,83	1,29	29,36	10,09	1
	20,00	84,00	3,64	30,31	7,24	2,02	30,48	10,09	1
	25,25	86,00	3,68	30,32	5,35	2,00	30,23	10,08	1
PWON	25,03	59,00	6,59	29,38	3,82	2,16	29,83	17,01	2
	22,53	59,00	10,13	29,65	3,46	2,02	30,01	17,02	2
	19,13	56,00	12,22	29,86	3,17	1,96	30,20	17,02	2
	18,62	51,00	15,50	30,45	2,99	1,98	30,84	17,02	2
	17,19	45,00	11,24	30,59	3,21	2,03	30,90	17,04	2
SCMA	33,91	40,00	12,34	28,55	7,26	5,54	30,76	10,02	1
	51,26	24,00	11,71	28,69	7,32	3,88	31,12	15,014	2
	55,24	30,00	12,07	29,02	5,37	5,65	31,28	10,028	1
	70,41	26,00	13,21	29,18	4,71	5,12	31,57	10,03	1
	74,21	29,00	11,12	29,27	5,51	6,73	31,87	10,062	1
SILO	11,00	84,00	13,94	27,74	5,30	9,38	29,88	7,34	1
	10,11	85,00	3,28	28,59	4,78	6,84	29,88	7,00012	1
	13,47	37,00	1,93	28,68	6,70	4,59	30,03	7,00012	1
	19,12	42,00	2,10	28,09	9,58	5,99	30,39	7,09	1
	11,87	38,00	3,13	28,16	7,02	6,20	30,42	7,0035	1
SIMP	14,63	41,00	11,38	30,87	1,20	1,12	30,53	9,00015	1
	30,08	39,00	5,71	30,91	1,13	1,08	30,53	9,003	1
	30,19	43,00	2,26	30,97	0,77	0,87	30,14	9,006	1
	30,04	46,00	3,58	31,06	0,66	0,82	30,04	15,003	2
	45,10	30,00	7,12	31,01	0,70	0,88	30,10	15,015	2
SMCB	61,96	31,00	9,71	30,02	2,21	1,83	30,44	18,201	2
	45,40	31,00	11,10	30,13	2,64	2,13	30,73	9,01	1
	52,12	41,00	6,39	30,33	1,99	1,58	30,49	8,01	1
	38,98	49,00	3,89	30,48	1,91	1,46	30,45	8,081	1
	40,12	51,00	5,34	30,72	2,31	1,50	30,57	10,2	1
SMGR	50,00	26,00	12,09	30,61	4,65	3,71	31,85	10,92	1
	45,00	32,00	11,21	30,91	5,18	3,85	32,17	10,8	1
	45,00	29,00	10,43	31,06	3,85	3,02	32,06	10,8	1
	40,00	27,00	11,12	31,17	3,84	3,07	32,20	13,7	2
	50,00	25,00	12,02	31,25	4,01	3,10	32,42	13,05	1
SMRA	40,33	69,00	4,80	29,72	3,61	1,80	29,82	13,98	2



	38,88	65,00	7,28	30,02	3,59	1,91	30,25	14,26	2
	30,11	66,00	8,02	30,25	2,42	1,48	30,05	14,26	2
	34,05	61,00	9,02	30,36	3,66	2,04	30,72	12,28	1
	38,20	53,00	9,76	30,45	3,67	2,40	30,74	12,42	1
SRIL	16,71	61,88	10,41	28,76	2,42	1,54	28,68	16,2	2
	19,80	66,68	7,56	29,08	2,87	1,62	29,04	16,134	2
	12,01	59,00	5,54	29,35	1,96	1,40	29,15	16,081	2
	19,18	67,00	7,23	29,79	1,05	1,02	28,74	16,038	2
	17,31	66,00	6,52	29,80	1,09	1,12	28,93	16,045	2
SSIA	20,10	59,00	9,47	28,71	2,82	1,74	28,85	17,0001	2
	19,96	66,00	11,31	29,21	3,04	1,70	29,26	17,04	2
	20,42	55,00	12,84	29,39	1,01	1,00	28,60	0,0025	0
	18,76	49,00	8,57	29,42	1,66	1,33	29,25	13,5	2
	22,45	45,00	11,20	29,33	1,82	1,56	29,31	16,004	2
SSMS	56,18	78,13	11,22	28,49	7,72	2,47	29,02	14,4	2
	49,21	78,00	6,58	28,38	7,43	4,16	29,22	20	2
	27,59	37,00	7,06	28,94	3,37	2,48	29,69	16,8	2
	30,00	25,00	8,30	29,03	5,28	4,19	30,39	16,8	2
	29,79	24,00	7,34	29,31	5,34	3,61	30,40	18,25	2
TAXI	29,87	79,27	8,19	34,54	0,01	0,79	28,17	13,6	2
	27,10	61,00	4,45	28,21	2,72	1,66	28,26	13,44	2
	19,44	63,00	6,21	28,39	3,93	2,09	28,77	13,44	2
	19,98	70,00	3,93	28,73	2,81	1,54	28,55	13,5	2
	20,12	87,00	5,18	28,87	2,90	1,68	28,58	13,5	2
TBIG	24,02	61,00	7,16	29,56	4,21	2,26	30,06	11,467	1
	22,22	70,00	6,48	30,29	6,44	1,91	30,94	11,491	1
	23,06	78,00	7,22	30,56	6,76	2,27	30,96	11,2	1
	22,48	81,00	6,23	30,72	9,27	2,92	31,47	11,209	1
	22,89	78,00	7,12	30,77	7,12	2,99	31,50	11,4	1
TINS	53,99	30,00	7,35	29,51	1,83	1,58	29,76	15,004	2
	50,00	25,00	7,07	29,44	1,70	1,52	29,68	15,0041	2
	55,00	38,00	6,53	29,70	1,65	1,40	29,72	15,0041	2
	30,00	42,00	6,54	29,91	1,63	1,36	29,85	15,0001	2
	45,00	32,00	7,51	29,95	1,65	1,42	29,90	15,0002	2
TLKM	58,22	41,00	5,01	32,27	2,33	1,79	32,59	8,0046	1
	48,42	40,00	6,49	32,34	2,72	2,04	32,84	8,0046	1
	53,66	39,00	8,86	32,48	2,80	2,09	33,01	8,005	1
	54,21	39,00	10,22	32,58	3,35	2,44	33,30	8,005	1
	45,00	37,00	11,25	32,61	3,41	2,50	33,42	8,01	1
TRAM	32,51	42,00	5,58	28,58	6,36	4,13	29,90	14,95	2
	29,76	60,00	9,14	28,81	8,57	4,04	30,05	10,18	1

	16,25	56,00	1,21	29,00	9,07	4,51	30,37	7,18	1
	15,92	63,00	10,91	28,90	1,57	1,21	28,35	7,2	1
	18,23	43,00	1,29	29,03	2,37	2,04	28,73	10,2	1
UNSP	17,91	52,00	3,99	30,56	0,43	0,72	28,99	3,0028	0
	15,81	58,00	5,62	30,57	0,16	0,65	27,87	7,003	1
	14,22	73,00	11,21	30,52	0,14	0,77	27,25	7,003	1
	21,82	74,00	0,70	30,53	0,14	0,78	27,25	7,003	1
	18,33	69,00	1,34	30,61	0,15	0,83	27,27	7,01	1
UNTR	31,92	41,00	12,70	31,47	3,57	2,52	32,22	10,001	1
	43,29	36,00	11,44	31,55	2,27	1,82	31,93	10,001	1
	53,25	38,00	8,37	31,68	1,99	1,61	31,89	10,001	1
	54,76	36,00	8,03	31,73	1,68	1,43	31,80	10,0025	1
	48,15	32,00	9,12	31,82	1,70	1,72	31,92	10,0025	1
UNVR	56,43	65,00	9,73	29,98	3,89	1,43	32,60	7,0012	1
	59,96	67,00	11,38	30,11	4,00	1,39	32,70	7,0001	1
	59,93	78,00	7,51	29,64	4,67	2,77	32,92	7,00011	1
	44,67	68,00	4,18	30,29	5,40	1,80	33,14	7,00011	1
	58,12	51,00	5,27	30,45	5,37	1,82	33,23	7,0021	1
VIVA	32,19	34,00	1,09	28,51	5,37	3,88	29,78	11,13	1
	22,85	44,00	2,44	28,73	5,49	3,52	29,85	15,004	2
	20,61	61,00	1,99	29,30	2,17	1,46	29,14	10,64	1
	20,59	56,00	2,19	29,42	3,00	1,88	29,69	10,05	1
	20,74	52,00	3,41	29,50	4,12	2,03	29,72	15,05	2
WIKA	29,38	73,00	4,70	29,75	1,69	1,18	28,95	17,001	2
	29,76	74,00	4,62	30,02	3,23	1,57	29,84	17,017	2
	29,97	74,00	4,96	30,16	3,01	1,52	29,90	12,03	1
	20,02	69,00	4,72	30,40	4,55	2,11	30,75	12,0491	1
	25,90	65,00	4,92	30,54	4,61	2,15	30,80	15,12	2
WSKT	30,12	88,00	3,36	29,26	9,73	2,06	29,43	18,26	2
	18,00	76,00	3,04	29,76	2,97	1,47	29,42	12,287	1
	30,00	73,00	4,19	29,80	2,25	1,34	29,31	11,3	1
	19,87	77,00	4,00	30,16	6,82	2,32	30,60	11,435	1
	25,70	71,00	4,50	30,05	6,79	2,13	30,54	11,21	1
WTON	40,76	77,00	10,32	28,24	7,10	2,43	28,75	13,72	2
	38,24	75,00	9,73	28,51	9,37	2,93	29,29	13,72	2
	25,76	75,00	4,68	28,70	9,23	2,90	29,47	12,005	1
	31,36	41,00	8,48	28,97	5,09	3,39	30,06	13,4	2
	26,56	43,00	7,36	28,45	6,18	3,27	30,04	14,4	2

Data t-1 (Selama 4 tahun)							
DPR	DAR	ROA	LNSIZE	IOS	TOBINS_Q	LNVAL	Y
65.14	0.17	24.48	29.95	4.06	3.52	31.16	2.0
44.75	0.25	20.29	30.15	3.31	2.74	31.07	1.0
59.01	0.31	12.72	30.34	3.85	2.96	31.31	2.0
60.38	0.36	14.12	30.55	3.23	2.42	31.27	2.0
30.0	0.84	2.99	29.44	1.05	1.01	27.67	2.0
20.0	0.85	2.71	29.69	2.68	1.25	28.78	1.0
30.0	0.84	4.2	29.91	1.76	1.12	28.63	0.0
20.0	0.83	3.12	29.98	3.58	1.43	29.47	0.0
48.08	0.57	9.76	31.57	2.56	1.67	31.67	0.0
30.17	0.55	5.73	31.8	1.76	1.34	31.56	1.0
32.43	0.53	3.4	32.05	0.89	0.95	31.18	1.0
43.66	0.49	2.86	32.01	0.82	0.91	31.14	1.0
37.5	0.57	27.49	29.75	3.33	2.0	30.11	1.0
62.28	0.64	5.25	30.1	3.88	2.03	30.43	1.0
68.84	0.63	4.21	30.31	3.21	1.81	30.48	1.0
62.8	0.6	5.34	30.33	2.72	1.69	30.42	1.0
45.02	0.29	12.68	30.35	2.4	1.99	30.88	2.0
15.01	0.35	15.19	30.61	1.72	1.47	30.72	2.0
22.5	0.41	1.87	30.72	1.68	1.4	30.7	0.0
12.01	0.46	-3.52	30.72	0.63	0.8	29.65	1.0
45.07	0.51	13.73	32.66	3.95	2.46	33.33	1.0
45.03	0.51	12.48	32.84	3.43	2.2	33.36	1.0
45.04	0.5	10.42	33.0	2.59	1.79	33.25	0.0
45.59	0.49	9.37	33.09	2.5	1.76	33.34	1.0
18.2	0.54	10.03	29.42	3.24	2.04	29.83	2.0
24.05	0.57	11.11	30.02	2.49	1.64	30.1	2.0
10.12	0.63	6.17	30.3	1.58	1.22	29.77	2.0
11.69	0.62	6.95	30.46	1.73	1.27	30.03	1.0
35.78	0.89	2.83	33.58	4.65	1.4	32.91	1.0
24.08	0.88	2.65	33.72	4.28	1.38	33.03	1.0
28.54	0.87	2.87	33.84	3.66	1.34	33.09	0.0
29.61	0.86	2.99	33.95	4.11	1.44	33.4	1.0
57.91	0.92	1.3	31.68	1.19	1.01	29.28	1.0
29.74	0.92	1.28	31.82	1.12	1.01	29.35	1.0
28.07	0.91	1.35	31.87	0.9	0.99	29.35	0.0
30.3	0.91	0.92	32.0	0.99	1.0	29.54	0.0
20.0	0.87	1.94	31.0	1.85	1.11	31.88	0.0
30.0	0.87	2.11	33.44	1.57	1.07	31.86	0.0
30.01	0.88	2.34	33.59	1.53	1.07	31.92	0.0

25.0	0.82	2.6	33.66	1.85	1.09	32.36	0.0
20.0	0.89	3.21	33.78	3.31	1.24	32.74	0.0
29.74	0.88	3.39	33.94	2.62	1.19	32.77	0.0
29.74	0.87	3.41	34.07	2.23	1.16	32.81	0.0
30.0	0.88	3.02	34.32	2.91	1.23	33.28	0.0
19.93	0.92	1.26	32.12	1.66	1.05	30.13	1.0
29.41	0.91	1.22	32.35	1.48	1.04	30.35	1.0
30.0	0.91	1.19	32.51	0.79	0.98	29.84	1.0
20.0	0.92	0.77	32.6	1.03	1.0	30.17	1.0
30.0	0.82	2.43	32.59	1.51	1.09	31.29	1.0
30.0	0.78	2.64	32.68	1.87	1.13	31.61	1.0
30.0	0.83	2.26	32.85	1.14	1.02	31.21	1.0
30.0	0.83	1.37	32.91	1.3	1.05	31.39	1.0
11.92	0.35	5.19	30.57	0.94	0.96	30.07	1.0
8.48	0.32	7.25	30.94	1.14	1.09	30.68	0.0
-31.3	0.47	1.24	31.09	0.79	0.89	30.21	0.0
59.75	0.53	2.46	31.49	0.5	0.76	30.05	1.0
60.89	0.9	1.77	31.63	1.62	1.06	29.8	1.0
55.63	0.87	1.68	31.89	1.69	1.02	29.95	1.0
55.16	0.91	1.94	31.89	1.27	1.03	29.78	1.0
62.2	0.84	1.48	31.96	0.99	0.93	29.58	1.0
31.56	0.13	2.58	29.3	1.81	1.7	29.75	1.0
26.51	0.22	3.59	29.45	1.23	1.18	29.41	2.0
20.12	0.35	5.67	30.0	0.72	0.82	29.23	1.0
14.73	0.37	0.42	29.91	0.53	0.7	28.81	1.0
20.0	0.89	2.3	33.94	2.49	1.17	32.68	1.0
30.0	0.88	2.52	34.09	2.44	1.17	32.86	1.0
30.0	0.88	2.57	34.23	2.04	1.13	32.83	0.0
25.0	0.88	2.42	34.38	2.37	1.17	33.15	0.0
23.76	0.28	7.7	30.35	1.3	1.21	30.27	1.0
25.81	0.29	9.97	30.63	2.38	1.99	31.16	1.0
56.63	0.37	4.89	30.68	2.02	1.65	30.93	1.0
50.35	0.37	5.09	30.86	1.27	1.17	30.64	1.0
28.19	0.52	0.34	30.86	0.39	0.71	29.2	1.0
19.21	0.65	2.27	30.38	0.86	0.95	29.18	2.0
18.37	1.17	4.72	30.1	2.32	1.57	29.18	2.0
22.14	1.19	1.32	30.06	-2.2	1.6	29.18	1.0
15.09	0.45	11.89	30.36	1.73	1.4	30.32	0.0
7.72	0.83	-26.7	30.62	2.8	1.31	29.89	0.0
20.58	1.23	-45.5	30.4	-0.8	1.42	28.76	1.0
22.23	1.4	-14.3	30.31	-0.15	1.46	27.51	1.0



8.49	0.75	7.81	30.56	3.05	1.52	30.3	1.0
-14.5	0.89	-8.36	30.66	2.9	1.21	29.55	1.0
-14.7	0.96	-8.1	30.83	6.6	1.22	29.5	1.0
-13.7	1.02	-3.86	30.76	-6.1	1.11	28.42	1.0
31.22	0.35	7.91	30.18	2.28	2.84	30.57	1.0
20.41	0.37	8.83	30.45	2.03	1.65	30.69	2.0
9.75	0.41	12.87	30.75	1.85	1.51	30.84	2.0
7.21	0.34	14.2	30.97	1.88	1.58	31.18	2.0
2.89	0.64	-6.41	30.13	1.82	1.29	29.7	0.0
-3.19	0.82	-34.6	29.83	0.93	0.99	28.06	0.0
1.01	1.11	-28.9	29.84	-1.5	1.28	28.06	0.0
-7.15	1.51	-37.8	29.66	-0.3	1.71	28.06	1.0
26.87	0.84	5.26	31.83	7.47	2.03	32.01	2.0
-4.61	0.95	17.75	31.9	5.7	1.25	30.7	0.0
-1.72	1.04	-24.1	32.08	-2.9	1.17	30.03	1.0
-3.27	1.11	-9.87	32.02	-0.3	1.15	28.71	1.0
18.11	0.6	8.93	28.91	20.5	8.78	31.01	1.0
18.54	0.66	5.34	29.22	21.7	8.02	31.22	1.0
13.37	0.65	2.93	29.46	15.9	6.27	31.18	1.0
11.21	0.58	1.19	30.43	1.82	1.35	30.17	1.0
29.24	0.3	26.7	29.81	5.7	4.28	31.19	2.0
28.1	0.34	21.71	30.14	7.32	5.18	31.72	1.0
29.8	0.37	16.08	30.39	5.56	3.89	31.64	1.0
16.9	0.48	8.37	30.67	5.66	3.45	31.76	1.0
32.68	0.34	4.29	30.08	1.07	1.05	29.73	1.0
30.89	0.44	5.65	30.34	1.43	1.24	30.13	1.0
29.5	0.51	7.03	30.63	1.16	1.08	30.06	2.0
924.8	0.51	7.71	30.78	1.66	1.32	30.57	2.0
1.19	0.91	-1.42	30.01	5.8	1.42	29.34	1.0
-5.32	0.92	-1.32	30.05	1.46	1.04	27.87	1.0
-11.8	0.94	-2.71	30.22	0.91	0.99	27.36	2.0
-7.54	0.9	1.71	30.05	1.4	1.04	28.1	1.0
3.02	0.57	14.57	29.11	0.88	0.95	28.15	2.0
10.04	0.52	3.16	29.09	0.62	0.82	27.86	2.0
50.0	0.48	5.55	29.11	1.05	1.03	28.51	2.0
70.0	0.39	9.85	29.08	1.94	1.57	29.24	2.0
-20.8	0.38	0.42	30.51	0.48	0.68	29.28	1.0
-16.8	0.4	-7.23	30.35	0.26	0.55	28.49	1.0
-64.5	0.42	-1.89	30.14	0.3	0.59	28.41	1.0
-6.46	0.48	3.27	30.31	0.29	0.63	28.41	1.0
29.26	0.65	1.0	30.48	1.42	1.15	29.8	1.0



32.69	0.67	1.33	30.63	0.6	0.87	29.02	2.0
27.26	0.62	7.48	30.98	0.32	0.74	28.87	1.0
11.53	0.59	0.8	30.94	0.44	1.3	29.22	1.0
39.09	0.56	9.08	31.07	2.82	1.8	31.29	1.0
41.63	0.57	7.8	31.2	3.17	1.94	31.52	1.0
52.89	0.62	2.56	31.33	2.9	1.72	31.42	1.0
38.76	0.78	-1.4	31.79	2.98	1.43	31.36	1.0
39.31	0.37	12.68	31.3	4.86	3.43	32.41	1.0
38.35	0.36	9.8	31.36	4.07	2.97	32.32	1.0
35.56	0.42	8.63	31.56	2.75	2.01	32.02	1.0
28.67	0.43	9.27	31.7	3.51	2.44	32.39	1.0
5.1	0.62	5.92	30.08	2.36	1.52	29.98	2.0
8.31	0.57	8.8	30.19	1.42	1.18	29.68	1.0
28.96	0.63	0.78	30.36	1.02	1.01	29.4	1.0
12.91	0.63	1.68	30.41	0.83	0.94	29.23	1.0
70.07	0.23	38.3	29.17	5.21	4.22	30.55	2.0
55.29	0.2	30.01	29.28	3.91	3.32	30.42	2.0
57.92	0.18	10.32	29.41	1.53	1.44	29.64	1.0
31.07	0.18	0.59	29.34	1.0	1.0	29.13	1.0
49.89	0.3	13.57	30.35	2.83	2.29	31.04	1.0
48.15	0.32	12.86	30.51	3.79	2.89	31.45	1.0
49.79	0.38	10.51	30.69	4.48	3.17	31.72	1.0
49.71	0.4	10.16	30.85	5.08	3.46	31.97	1.0
33.61	0.61	7.52	30.19	3.48	1.98	30.5	1.0
7.8	0.68	5.11	30.5	2.57	1.51	30.32	1.0
9.87	0.7	2.78	30.74	2.03	0.13	30.24	1.0
-21.5	0.71	-0.29	30.79	1.64	1.18	30.03	1.0
55.61	0.27	13.78	30.72	1.98	1.72	31.09	1.0
74.61	0.26	2.89	30.75	1.4	1.3	30.78	1.0
63.15	0.25	1.69	30.96	1.25	1.19	30.9	1.0
57.42	0.24	7.38	31.0	1.62	1.48	31.22	1.0
49.93	0.41	9.13	31.61	1.28	1.16	31.33	0.0
49.81	0.42	8.06	31.71	1.5	1.29	31.57	0.0
49.8	0.51	4.38	31.99	1.51	1.25	31.69	0.0
49.72	0.52	5.99	32.08	1.44	1.21	31.71	0.0
26.04	0.58	6.57	30.54	1.47	1.2	30.06	0.0
217.8	0.56	3.72	30.75	0.75	0.89	29.63	1.0
87.53	0.59	-2.32	30.98	0.26	0.7	28.75	1.0
71.9	0.6	-1.33	30.98	0.23	0.69	28.61	1.0
80.86	0.86	3.22	28.95	2.37	1.2	27.87	2.0
391.3	0.88	0.29	29.08	1.94	1.11	27.6	1.0

-22.0	0.93	-5.12	29.19	1.82	1.05	27.05	2.0
-31.9	0.84	-1.4	29.38	0.66	0.95	27.12	2.0
29.99	0.13	19.84	30.53	3.99	3.59	31.77	0.0
34.8	0.15	20.93	30.76	4.26	3.78	32.05	1.0
66.13	0.14	18.84	30.91	3.2	2.9	31.93	1.0
94.29	0.14	18.26	30.99	3.71	3.33	32.15	1.0
44.77	0.64	1.79	31.59	1.63	1.23	31.06	1.0
38.48	0.65	0.88	31.64	1.81	1.28	31.19	1.0
36.21	0.7	-4.89	31.63	1.37	1.11	30.75	1.0
31.02	0.73	-3.49	31.61	1.55	1.15	30.72	1.0
26.65	0.32	34.6	30.29	4.46	3.37	31.41	2.0
84.65	0.33	28.97	30.3	4.84	3.58	31.48	2.0
210.9	0.31	16.56	30.47	2.72	2.19	31.4	2.0
79.19	0.31	15.31	30.42	1.55	1.38	30.49	2.0
40.04	0.57	6.15	30.7	3.09	1.9	30.98	1.0
40.0	0.6	6.2	30.84	3.79	2.1	31.24	1.0
40.0	0.62	4.36	30.98	2.96	1.75	31.1	1.0
45.66	0.64	3.81	31.09	4.2	2.15	31.5	1.0
8.21	0.37	5.83	29.35	1.05	1.03	28.93	2.0
7.01	0.44	5.37	29.59	0.98	0.99	28.99	1.0
7.0	0.49	1.27	29.74	0.91	0.95	28.97	2.0
1327.0	0.45	4.63	29.77	1.25	1.14	29.4	2.0
65.09	0.21	18.41	29.74	4.89	4.06	31.09	1.0
66.77	0.22	18.85	29.87	6.74	5.49	31.54	1.0
44.97	0.25	17.41	30.06	6.89	5.18	31.7	1.0
43.14	0.21	17.07	30.15	8.74	7.11	32.08	1.0
25.38	0.48	4.46	30.54	1.62	1.32	30.35	1.0
25.79	0.54	5.32	30.84	2.01	1.47	30.77	1.0
26.4	0.55	5.09	31.07	1.48	1.22	30.68	1.0
29.45	0.53	8.3	31.26	1.33	1.16	30.79	1.0
28.98	2.12	19.22	28.52	-2.5	5.01	29.58	2.0
33.8	1.66	26.31	28.71	-4.0	4.35	29.7	2.0
40.01	1.27	39.16	28.71	-41.0	12.2	31.1	2.0
35.92	0.95	41.64	28.86	246.0	13.7	31.41	1.0
40.1	0.14	25.05	29.55	2.63	2.4	30.36	1.0
40.34	0.17	14.77	29.65	2.5	2.25	30.38	1.0
40.79	0.17	9.64	29.71	1.99	1.82	30.21	2.0
39.45	0.17	10.59	29.79	1.79	1.66	30.19	2.0
20.64	0.68	15.44	27.91	4.16	2.0	28.19	2.0
20.15	0.62	16.8	28.22	6.24	2.98	29.08	2.0
14.05	0.61	10.91	28.43	6.59	3.18	29.37	1.0

-42.2	0.69	-2.4	28.89	3.54	1.78	28.97	1.0
16.12	0.59	8.16	29.12	4.76	2.53	29.78	2.0
16.49	0.64	7.22	29.42	5.08	2.48	30.03	1.0
10.13	0.69	4.2	29.69	3.76	1.86	29.84	1.0
8.96	0.7	0.84	29.79	3.23	1.67	29.76	1.0
0.06	0.67	18.88	30.79	1.04	1.01	29.72	1.0
0.31	0.68	0.71	30.88	0.67	0.89	29.32	1.0
0.33	0.63	0.63	31.07	0.64	0.87	29.58	1.0
0.32	0.51	0.51	31.15	1.11	1.04	30.17	1.0
38.03	0.43	0.67	30.29	0.19	0.54	28.05	1.0
26.99	0.5	1.18	30.28	0.29	0.65	28.36	2.0
15.08	0.56	8.13	30.64	0.4	0.74	28.92	2.0
15.24	0.55	9.25	30.76	0.82	0.92	29.76	2.0
130.8	0.22	12.79	29.81	2.74	2.35	30.56	2.0
46.32	0.19	19.67	29.82	4.89	4.17	31.21	2.0
50.02	0.19	18.82	29.89	4.84	4.09	31.25	2.0
51.04	0.31	13.84	30.24	3.86	2.97	31.22	2.0
31.85	0.45	1.17	29.96	0.87	0.93	29.23	2.0
470.3	0.53	2.91	29.74	1.61	1.28	29.45	2.0
224.8	0.5	6.67	29.51	3.17	2.08	29.98	2.0
34.95	0.51	9.51	29.39	5.76	3.33	30.43	2.0
55.0	0.45	19.75	31.06	4.48	2.93	31.97	2.0
57.06	0.4	23.42	31.26	4.9	3.35	32.35	2.0
48.31	0.37	20.49	31.61	3.24	2.4	32.32	1.0
44.71	0.52	12.03	31.98	3.95	2.4	32.61	1.0
60.03	0.29	26.84	30.07	4.9	3.76	31.32	2.0
57.26	0.33	22.86	30.17	4.09	3.07	31.18	2.0
58.29	0.35	15.88	30.09	3.11	2.37	30.79	2.0
37.09	0.41	13.63	30.33	3.32	2.36	30.99	2.0
30.0	0.79	3.46	29.57	1.65	1.13	28.48	2.0
30.01	0.81	3.62	29.78	2.43	1.28	29.02	2.0
30.0	0.84	3.39	30.15	2.83	1.29	29.36	1.0
20.0	0.84	3.64	30.31	7.24	2.02	30.48	1.0
5.03	0.59	6.59	29.38	3.82	2.16	29.83	2.0
22.53	0.59	10.13	29.65	3.46	2.02	30.01	2.0
19.13	0.56	12.22	29.86	3.17	1.96	30.2	2.0
8.62	0.51	15.5	30.45	2.99	1.98	30.84	2.0
33.91	0.4	36.34	28.55	15.2	9.54	30.76	1.0
51.26	0.24	31.56	28.69	15.0	11.6	31.12	2.0
75.41	0.3	32.07	29.02	13.7	9.88	31.28	1.0
70.41	0.26	30.63	29.18	14.7	11.0	31.57	1.0

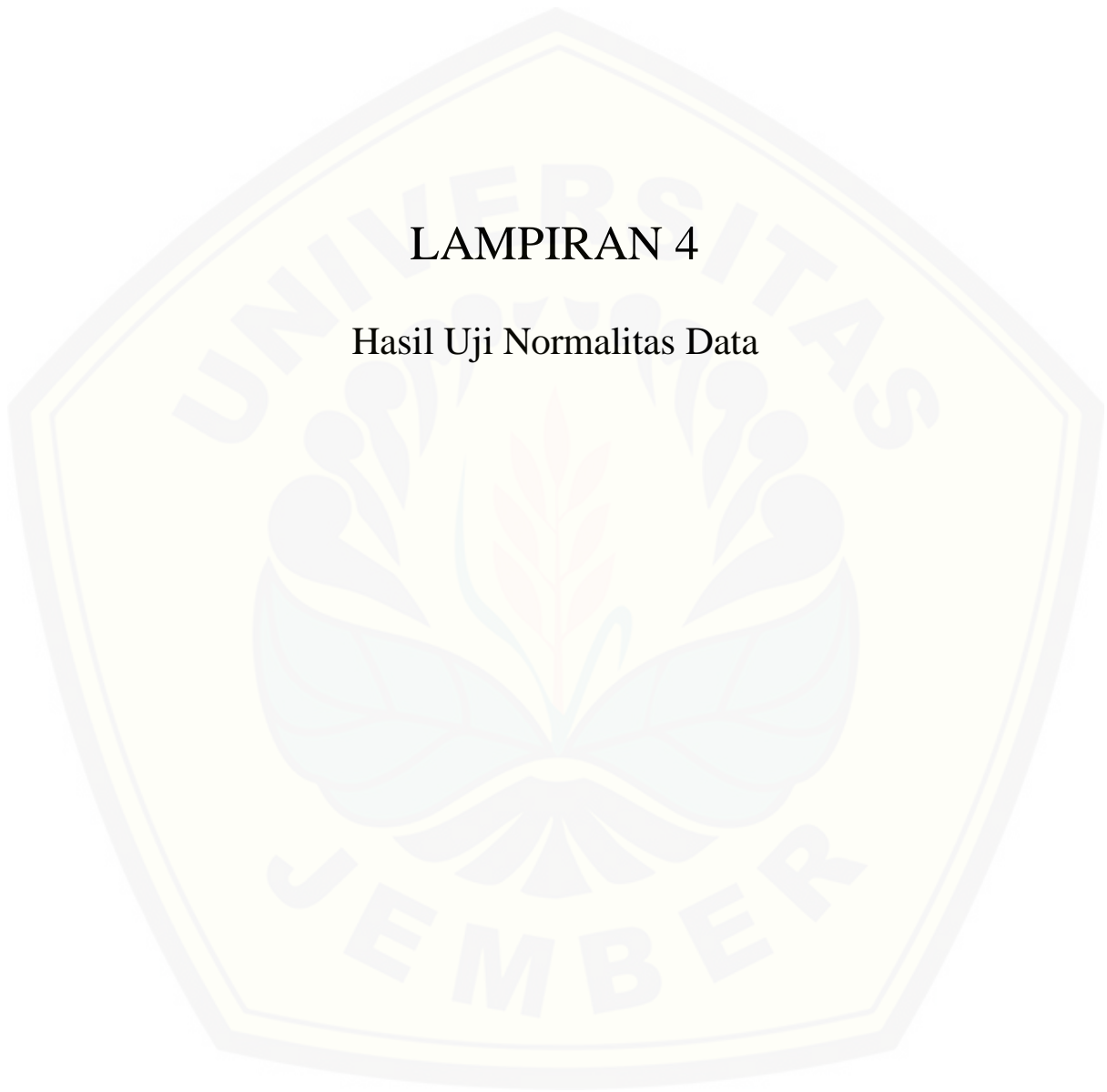
11.0	0.84	13.94	27.74	53.0	9.38	29.88	1.0
10.11	0.85	3.28	28.59	38.7	6.84	29.88	1.0
13.47	0.37	1.93	28.68	6.7	4.59	30.03	1.0
9.61	0.42	2.1	28.09	9.58	5.99	30.39	1.0
14.63	0.41	11.38	30.87	1.2	1.12	30.53	1.0
30.08	0.39	5.71	30.91	1.13	1.08	30.53	1.0
30.19	0.43	2.26	30.97	0.77	0.87	30.14	1.0
30.04	0.46	3.58	31.06	0.66	0.82	30.04	2.0
61.96	0.31	9.71	30.02	2.21	1.83	30.44	2.0
45.4	0.31	11.1	30.13	2.64	2.13	30.73	1.0
72.43	0.41	6.39	30.33	1.99	1.58	30.49	1.0
38.98	0.49	3.89	30.48	1.91	1.46	30.45	1.0
50.0	0.26	20.12	30.61	4.65	3.71	31.85	1.0
45.0	0.32	18.54	30.91	5.18	3.85	32.17	1.0
45.0	0.29	17.39	31.06	3.85	3.02	32.06	1.0
40.0	0.27	16.24	31.17	3.84	3.07	32.2	2.0
40.33	0.69	4.8	29.72	3.61	1.8	29.82	2.0
38.88	0.65	7.28	30.02	3.59	1.91	30.25	2.0
30.11	0.66	8.02	30.25	2.42	1.48	30.05	2.0
34.05	0.61	9.02	30.36	3.66	2.04	30.72	1.0
16.71	0.62	10.41	28.76	2.42	1.54	28.68	2.0
19.8	0.67	7.56	29.08	2.87	1.62	29.04	2.0
12.01	0.59	5.54	29.35	1.96	1.4	29.15	2.0
19.18	0.67	7.23	29.79	1.05	1.02	28.74	2.0
20.1	0.59	9.47	28.71	2.82	1.74	28.85	2.0
19.96	0.66	15.21	29.21	3.04	1.7	29.26	2.0
20.42	0.55	12.84	29.39	1.01	1.0	28.6	0.0
18.76	0.49	8.57	29.42	1.66	1.33	29.25	2.0
56.18	0.78	22.41	28.49	7.72	2.47	29.02	2.0
79.21	0.78	26.58	28.38	10.4	4.16	29.22	2.0
27.59	0.37	17.06	28.94	3.37	2.48	29.69	2.0
30.0	0.25	18.3	29.03	5.28	4.19	30.39	2.0
29.87	0.79	8.19	34.54	0.01	0.79	28.17	2.0
27.1	0.61	4.45	28.21	2.72	1.66	28.26	2.0
19.44	0.63	6.21	28.39	3.93	2.09	28.77	2.0
19.98	0.7	3.93	28.73	2.81	1.54	28.55	2.0
24.02	0.61	7.16	29.56	4.21	2.26	30.06	1.0
22.22	0.7	6.48	30.29	6.44	1.91	30.94	1.0
23.06	0.78	7.22	30.56	6.76	2.27	30.96	1.0
22.48	0.81	6.23	30.72	11.2	2.92	31.47	1.0
73.99	0.3	13.65	29.51	1.83	1.58	29.76	2.0

50.0	0.25	7.07	29.44	1.7	1.52	29.68	2.0
55.0	0.38	6.53	29.7	1.65	1.4	29.72	2.0
30.0	0.42	6.54	29.91	1.63	1.36	29.85	2.0
68.22	0.41	15.01	32.27	2.33	1.79	32.59	1.0
68.42	0.4	16.49	32.34	2.72	2.04	32.84	1.0
72.66	0.39	15.86	32.48	2.8	2.09	33.01	1.0
74.21	0.39	15.22	32.58	3.35	2.44	33.3	1.0
32.51	0.42	5.58	28.58	6.36	4.13	29.9	2.0
9.16	0.6	-9.14	28.81	8.57	4.04	30.05	1.0
16.25	0.56	1.21	29.0	9.07	4.51	30.37	1.0
5.82	0.63	-11.8	28.9	1.57	1.21	28.35	1.0
7.91	0.52	3.99	30.56	0.43	0.72	28.99	0.0
-5.81	0.58	-5.62	30.57	0.16	0.65	27.87	1.0
-2.24	0.73	-15.3	30.52	0.14	0.77	27.25	1.0
-41.2	0.74	-0.7	30.53	0.14	0.78	27.25	1.0
51.83	0.41	12.7	31.47	3.57	2.52	32.22	1.0
53.57	0.36	11.44	31.55	2.27	1.82	31.93	1.0
53.25	0.38	8.37	31.68	1.99	1.61	31.89	1.0
64.95	0.36	8.03	31.73	1.68	1.43	31.8	1.0
100.0	0.65	39.73	29.98	38.9	14.3	32.6	1.0
99.96	0.67	40.38	30.11	40.0	13.9	32.7	1.0
99.93	1.21	71.51	29.64	46.6	27.7	32.92	1.0
44.67	0.68	40.18	30.29	53.5	17.9	33.14	1.0
2.35	0.34	1.09	28.51	5.37	3.88	29.78	1.0
0.85	0.44	2.44	28.73	5.49	3.52	29.85	2.0
0.61	0.61	1.99	29.3	2.17	1.46	29.14	1.0
0.59	0.56	2.19	29.42	3.0	1.88	29.69	1.0
29.38	0.73	4.7	29.75	1.69	1.18	28.95	2.0
29.76	0.74	4.62	30.02	3.23	1.57	29.84	2.0
29.97	0.74	4.96	30.16	3.01	1.52	29.9	1.0
20.02	0.69	4.72	30.4	4.55	2.11	30.75	1.0
40.12	0.88	3.36	29.26	9.73	2.06	29.43	2.0
8.0	0.76	3.04	29.76	2.97	1.47	29.42	2.0
30.0	0.73	4.19	29.8	2.25	1.34	29.31	1.0
19.87	0.77	4.0	30.16	6.82	2.32	30.6	1.0
51.8	0.77	10.32	28.24	7.1	2.43	28.75	2.0
38.24	0.75	9.73	28.51	9.37	2.93	29.29	2.0
19.71	0.75	4.68	28.7	9.23	2.9	29.47	1.0
31.36	0.41	8.48	28.97	5.09	3.39	30.06	2.0



## LAMPIRAN 4

Hasil Uji Normalitas Data



**NPar Tests**

[DataSet22] C:\Users\My Computer\Documents\data spss\data uji normalitas data.sav

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		DPR	DAR	ROA	LNSIZE	IOS	TOBINSQ	LNVAL	INSD
N		405	405	405	405	405	405	405	405
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	4.079958E0	.587901	7.3999	.0010762	1.772254E0	2.3077	30.3755	.041975
	Std. Deviation	1.9925531E0	.2743693	1.08839E1	.00008798	1.3483275E0	2.64945	1.39554	.0372758
Most Extreme Differences	Absolute	.079	.060	.153	.079	.053	.257	.036	.060
	Positive	.075	.060	.117	.031	.053	.257	.036	.060
	Negative	-.079	-.048	-.153	-.079	-.045	-.253	-.023	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		1.588	1.205	3.081	1.588	1.061	5.166	.726	1.217
Asymp. Sig. (2-tailed)		.013	.110	.000	.013	.210	.000	.667	.103

a. Test distribution is Normal.

## LAMPIRAN 5

Hasil Uji Analisis Multinomial Logistik



```

NEW FILE.
DATASET NAME DataSet6 WINDOW=FRONT.
NOMREG Y (BASE=0 ORDER=ASCENDING) WITH ZDPR ZDAR ZROA ZLNSIZE ZIOS ZTOBINSQ ZLNVAL
  /CRITERIA CIN(95) DELTA(0) MXITER(100) MXSTEP(5) CHKSEP(20) LCONVERGE(0) PCONVERGE(0.000001) SINGULAR(0.00000001)
  /MODEL
  /STEPWISE=PIN(.05) POUT(0.1) MINEFFECT(0) RULE(SINGLE) ENTRYMETHOD(LR) REMOVALMETHOD(LR)
  /INTERCEPT=INCLUDE
  /PRINT=ASSOCIATION CELLPROB CLASSTABLE FIT CORB COVB PARAMETER SUMMARY LRT CPS STEP MFI IC.
    
```

### Nominal Regression

[DataSet6]

#### Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Y	Kecil	34	10.5%
	Sedang	186	57.4%
	Besar	104	32.1%
Valid		324	100.0%
Missing		0	
Total		324	
Subpopulation		324 <sup>a</sup>	

a. The dependent variable has only one value observed in 324 (100,0%) subpopulations.

#### Model Fitting Information

Model	Model Fitting Criteria			Likelihood Ratio Tests		
	AIC	BIC	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	600.118	607.680	596.118			
Final	477.376	537.867	445.376	150.743	14	.000

**Goodness-of-Fit**

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	624.232	632	.579
Deviance	445.376	632	1.000

**Pseudo R-Square**

Cox and Snell	.372
Nagelkerke	.442
McFadden	.253

**Likelihood Ratio Tests**

Effect	Model Fitting Criteria			Likelihood Ratio Tests		
	AIC of Reduced Model	BIC of Reduced Model	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	616.435	669.366	588.435	143.060	2	.000
ZDPR	488.350	541.280	460.350	14.974	2	.001
ZDAR	479.677	532.608	451.677	6.302	2	.043
ZROA	495.102	548.032	467.102	21.726	2	.000
ZLNSIZE	481.543	534.473	453.543	8.167	2	.017
ZIOS	483.588	536.518	455.588	10.212	2	.006
ZTOBINSQ	474.647	527.578	446.647	1.272	2	.529
ZLNVAL	480.481	533.411	452.481	7.105	2	.029

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.



Parameter Estimates

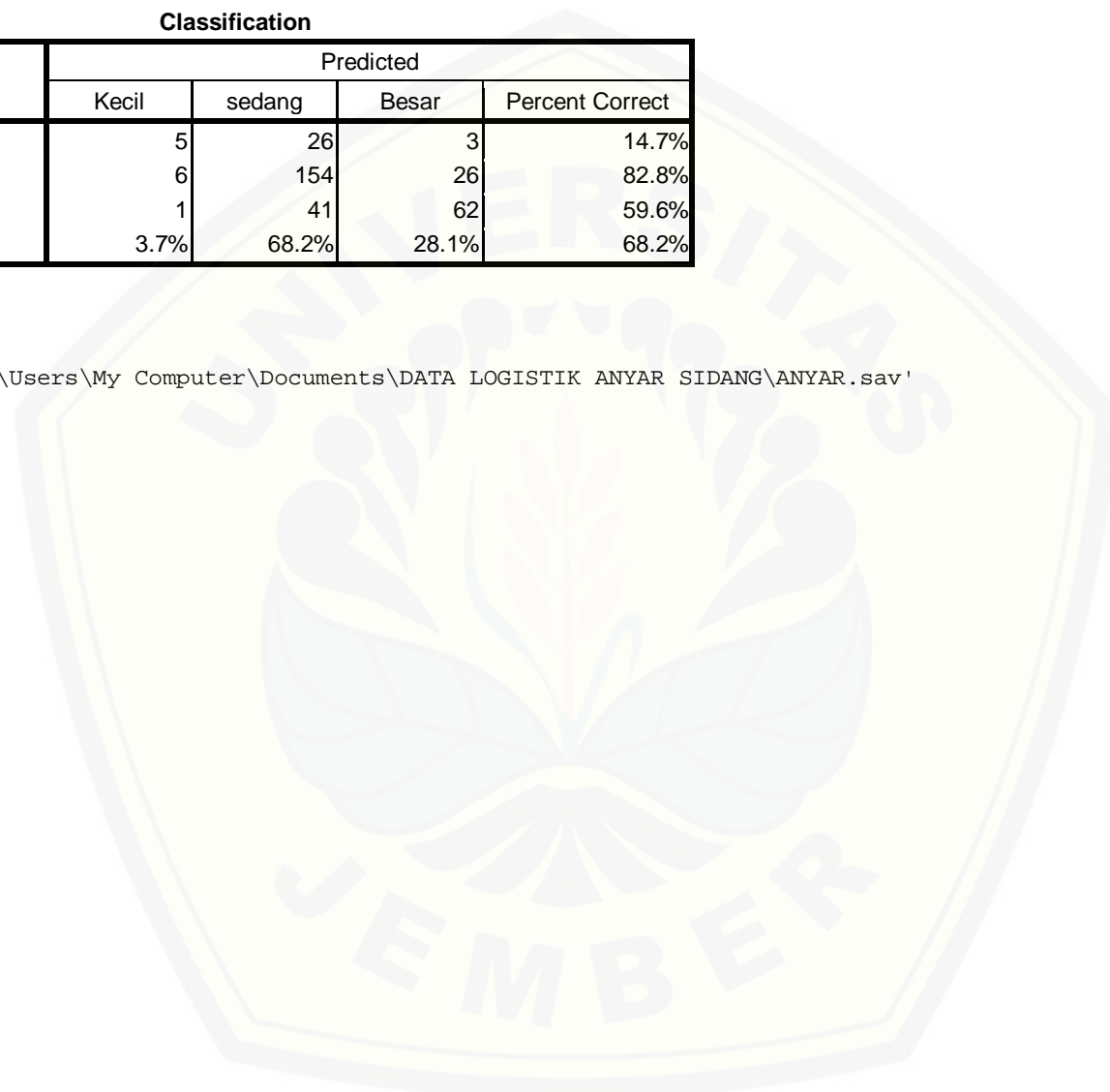
Y <sup>a</sup>	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% Confidence Interval for Exp(B)	
							Lower Bound	Upper Bound
sedang	Intercept	2.495	.316	62.147	1	.000		
	ZDPR	.578	.283	4.156	1	.041	1.782	1.023 3.104
	ZDAR	-.740	.296	6.265	1	.012	.477	.267 .852
	ZROA	-.531	.259	4.195	1	.041	.588	.354 .977
	ZLNSIZE	-.142	.499	.081	1	.775	.867	.326 2.305
	ZIOS	1.358	.530	6.568	1	.010	3.889	1.376 10.988
	ZTOBINSQ	-.227	.248	.838	1	.360	.797	.490 1.296
	ZLNVAL	-1.328	.575	5.331	1	.021	.265	.086 .818
besar	Intercept	1.390	.344	16.298	1	.000		
	ZDPR	1.006	.307	10.748	1	.001	2.735	1.499 4.990
	ZDAR	-.784	.260	9.074	1	.003	.456	.274 .760
	ZROA	.331	.304	1.185	1	.276	1.392	.767 2.526
	ZLNSIZE	1.187	.586	4.097	1	.043	3.277	1.038 10.341
	ZIOS	.446	.577	.598	1	.439	1.562	.504 4.837
	ZTOBINSQ	-.527	.550	.917	1	.338	.590	.201 1.736
	ZLNVAL	-1.748	.684	6.531	1	.011	.174	.046 .665

a. The reference category is: kecil.

**Classification**

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%

```
SAVE OUTFILE='C:\Users\My Computer\Documents\DATA LOGISTIK ANYAR SIDANG\ANYAR.sav'
/COMPRESSED.
```



## LAMPIRAN 6

Hasil Model Prediksi Data t-2 dan t-3



## Nominal Regression (Data t-2)

[DataSet2]

### Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Y	kecil	25	10.3%
	sedang	146	60.1%
	besar	72	29.6%
Valid		243	100.0%
Missing		0	
Total		243	
Subpopulation		243 <sup>a</sup>	

a. The dependent variable has only one value observed in 243 (100,0%) subpopulations.

### Classification

Observed	Predicted			Percent Correct
	kecil	sedang	Besar	
kecil	8	16	1	32.0%
sedang	4	121	21	82.9%
besar	0	37	35	48.6%
Overall Percentage	4.9%	71.6%	23.5%	67.5%

**Nominal Regression (Data t-3)**

[DataSet3]

**Case Processing Summary**

		N	Marginal Percentage
Y	kecil	26	16.0%
	sedang	86	53.1%
	besar	50	30.9%
Valid		162	100.0%
Missing		0	
Total		162	
Subpopulation		162 <sup>a</sup>	

a. The dependent variable has only one value observed in 162 (100,0%) subpopulations.

**Classification**

Observed	Predicted			Percent Correct
	kecil	sedang	besar	
kecil	8	14	4	30.8%
sedang	2	72	12	83.7%
besar	0	23	27	54.0%
Overall Percentage	6.2%	67.3%	26.5%	66.0%



## LAMPIRAN 7

Hasil Uji Multikoleniaritas



**Correlations**

[DataSet1] C:\Users\My Computer\Documents\data triska 31052016\data logistik.sav

**Correlations**

		Zscore(DPR)	Zscore(DAR)	Zscore(ROA)	Zscore(LNSIZE)	Zscore(IOS)	Zscore (TOBINSQ)	Zscore(LNVAL)
Zscore(DPR)	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
Zscore(DAR)	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
Zscore(ROA)	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
Zscore(LNSIZE)	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
Zscore(IOS)	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
Zscore(TOBINSQ)	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
Zscore(LNVAL)	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

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).