

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA
**PENGARUH NON LINIER KEPEMILIKAN MANAJERIAL
DAN MASA JABATAN TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN DALAM
MEMPEROLEH GELAR SARJANA MANAJEMEN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
DEPARTEMEN MANAJEMEN**



KKB
KK
B. 14/17
Ang
P

**DIAJUKAN OLEH
SELVIANA DEWI ANGGRAENI
NIM: 041411223071**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2017**

SKRIPSI

**PENGARUH NON LINIER KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN MASA
JABATAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

DIAJUKAN OLEH:

SELVIANA DEWI ANGGRAENI

NIM: 041411223071

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,



Prof. Dr. Hj. SRIMAEMUNAH SOEHARTO, S.E.

TANGGAL *17-02-2017*.....

KETUA PROGRAM STUDI



Dr. MASMIRA KURNIAWATI, S.E., Msi

TANGGAL *17-02-2017*.....

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya (Selviana Dewi Anggraeni, 041411223071), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.



Surabaya, 07 Januari 2017



A handwritten signature in black ink, appearing to be "Selviana Dewi Anggraeni".

Selviana Dewi Anggraeni

NIM: 041411223071

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Non Linier Kepemilikan Manajerial dan Masa Jabatan terhadap Struktur Modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, keluarganya, sahabat-sahabatnya, serta orang-orang yang senantiasa mengikuti petunjuknya dengan baik hingga akhir jaman.

Penulisan skripsi ini dipenuhi untuk memperoleh gelar sarjana manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih belum sempurna. Kritik dan saran yang membangun, penulis harapkan untuk perbaikan karya ilmiah dan peningkatan wawasan penulis. Keberhasilan penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari beberapa pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT atas segala karunia, kemudahan, dan kelancaran yang diberikan selama penyusunan skripsi ini.
2. Prof. Dr. Hj. Dian Agustia, S.E., M.Si., Ak., CMA., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Dr. Masmira Kurniawati, S.E., M.Si. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Drs. Ec. I Made Sudana, MS. selaku Dosen Wali penulis.
5. Prof. Dr. Hj. Sri Maemunah Soeharto, S.E. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk mengarahkan, membimbing, memberikan nasihat, dan pengetahuan kepada penulis selama penulisan skripsi.
6. Rahmat Heru Setianto, S.E., M.Sc. M.Fin., selaku dosen statistik yang telah meluangkan waktu untuk mengarahkan, memberikan nasihat, dan pengetahuan kepada penulis selama penulisan skripsi.

7. Seluruh dosen manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah memberikan ilmu kepada penulis.
8. Keluarga tercinta, khususnya Bapak Totok (ayah), Ibu Yuli (ibu), dan Topan (adik).
9. Sahabat-sahabat penulis dari awal perkuliahan, Vidya, Ira, Asti, Nana, Soffie, Ditha, Ade, Danica, Gilang, Doni, Andre, Taufik, Billy, Zainul, dan Andre. Terima kasih atas persahabatan, do'a, bantuan, motivasi, semangat dan kebersamaan yang diberikan selama perkuliahan.
10. Teman-teman yang berkontribusi bagi penulis memahami materi dan metode penelitian, Ryan, Ajun, Budi, dan Tirta. Terima kasih atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan selama penyusunan skripsi.
11. Teman-teman seperjuangan S1 Manajemen Alih Jenis angkatan 2014, khususnya konsentrasi keuangan, Muchtar, Fika, Sukma, dan lainnya terima kasih atas kebersamaan dan kerjasama selama ini.
12. Teman-teman kantor TAM DBS Telkom Surabaya, khususnya mbak Lidia, mbak Ika, terimakasih atas kebersamaannya dan motivasi secara tidak langsung kepada penulis selama ini.
13. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah memberi do'a, bantuan, nasihat serta dukungan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.

Surabaya, 07 Januari 2017

Penulis

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh non linier kepemilikan manajerial dan masa jabatan terhadap struktur modal perusahaan. Manajer memilih struktur modal di lebih tinggi atau lebih besar ketika kepemilikan manajerial dan masa jabatannya meningkat. Sampel penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang *go public* tahun 2011 sampai 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 205. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi non linier berganda. Hasil penelitian ini secara signifikan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap struktur modal ketika kepemilikan manajerial tinggi, namun berpengaruh negatif ketika masa jabatan lama. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah likuiditas dan *size*. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kata Kunci: *Managerial ownership*, struktur modal, masa jabatan, likuiditas, ukuran perusahaan.



ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of non-linear managerial ownership and CEO's tenure for the company's capital structure. Managers choose capital structure in a higher or larger when managerial ownership and tenure increases. Sample of this study are all non-financial companies that went public in 2011 to 2015 are listed in the Indonesia Stock Exchange. Based on the sampling criteria then obtained amount of observations as much as 205. The method used in this study is a non-linear multiple regression analysis. The results of this study significantly shows that managerial ownership have a positive effect on the capital structure when the managerial ownership is high, but a negative effect when the term of office for long. Control variables in this study is the liquidity and size. Liquidity has no effect on the capital structure, while the size has positive effect on the capital structure.

Keywords: Managerial ownership, capital structure, tenure, liquidity, size of the company.





DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan masalah.....	4
1.3 Tujuan penelitian	4
1.4 Manfaat penelitian	4
1.5 Sistematika penelitian	5
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan teori.....	7
2.1.1 Kepemilikan manajerial	7
2.1.2 Masa jabatan	8
2.1.3 Struktur modal	10

2.1.4 Pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap struktur modal	10
2.1.5 Pengaruh masa jabatan terhadap struktur modal	11
2.1.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	12
2.2 Penelitian terdahulu	14
2.3 Hipotesis dan model analisis.....	16
2.3.1 Hipotesis	16
2.3.2 Model analisis	17
2.4 Kerangka berfikir	18
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	19
3.1 Pendekatan penelitian	19
3.2 Identifikasi variabel	19
3.3 Definisi operasional variabel	20
3.4 Jenis dan sumber data	21
3.5 Prosedur pengumpulan data	22
3.6 Populasi dan sampel penelitian	22
3.7 Teknik analisis	23
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN.....	29
4.1 Gambaran umum subjek dan objek penelitian.....	29
4.2 Deskripsi hasil penelitian	29
4.3 Pengujian asumsi klasik	33
4.3.1 Uji normalitas.....	33
4.3.2 Uji multikolinearitas	33

4.3.3 Uji autokorelasi.....	34
4.3.4 Uji heteroskedastisitas	34
4.4 Analisis model dan pengujian model	35
4.5 Pembahasan.....	36
4.5.1 Pengaruh non linier kepemilikan Manajerial terhadap struktur modal	37
4.5.2 Pengaruh masa jabatan terhadap struktur modal	37
4.5.3 Pengaruh variabel kontrol terhadap struktur modal	38
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....	40

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian	30
Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Pengaruh Non Linier Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal.....	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Model Analisis 23



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Lampiran 2. Hasil Perhitungan Data Seluruh Variabel Penelitian Perusahaan
Non Keuangan Tahun 2011-2015

Lampiran 3. Deskriptif Statistika

Lampiran 4. Output Uji Normalitas

Lampiran 5. Output Uji Multikolinieritas

Lampiran 6. Output Uji Autokorelasi

Lampiran 7. Output Uji Heteroskedastisitas

Lampiran 8. Output Uji Regresi

Lampiran 9. Hasil *Quadratic* Model

Lampiran 10. Hasil Rasio Masa Jabatan dan Struktur Modal

Lampiran 11. Hasil Rasio *Cash Holding* dan Struktur Modal

BAB 1
PENDAHULUAN



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Tujuan dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan harga saham. Dalam mencapai tujuan, manajer sering mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemilik perusahaan. Masalah sering muncul ketika ada perbedaan kepentingan dari para manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), masalah ini disebut masalah keagenan (*agency problem*). Para manajer memiliki kepentingan untuk mengoptimalkan kesejahteraan pribadinya, di sisi lain para manajer diminta untuk melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan para investor. Pada umumnya, pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena yang dilakukan manajer tersebut menambah biaya bagi perusahaan, sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham berakibat turunnya nilai perusahaan.

Informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang bisa saja diketahui lebih banyak oleh manajer dari pada pemegang saham, sehingga menyebabkan adanya asimetri informasi yang mengarah pada munculnya masalah keagenan. Solusi untuk mengurangi konflik kepentingan dari pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dalam suatu perusahaan (Jensen

dan Meckling, 1976). Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajer diharapkan supaya bertindak sesuai keinginan para *principal*. *Incentive alignment effect* menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi memiliki insentif lebih besar untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham di luar perusahaan, sehingga masalah keagenan tidak terlalu tampak pada kepemilikan manajerial yang lebih tinggi namun akan lebih tampak pada kepemilikan manajerial yang lebih rendah (Jensen and Meckling, 1976).

Di Indonesia, kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk direktur utama adalah setara. Setiap anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas masing-masing direksi tetap menjadi tanggung jawab bersama. Pengambilan keputusan perusahaan dilakukan oleh direksi, tidak terlepas dengan adanya pengaruh direktur utama. Lamanya masa jabatan dari direktur utama menjadi penilaian akan pengalaman dan kemampuan membawa perusahaan.

Manajemen perusahaan melakukan berbagai macam keputusan mengenai keuangan dalam menjalankan perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang penting adalah mengenai struktur modal (*capital structure*). Teori tentang struktur modal adalah *Signaling Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Signaling Theory* menyatakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*, apabila pendanaan dari luar (*external*

financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu.

Beberapa peneliti telah menganalisis mengenai pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal. Brailsford (2002) meneliti perusahaan yang terdaftar di Australia menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan struktur modal. Ruan et al. (2009) meneliti perusahaan menemukan hubungan *non-linear inverted U-shaped* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal. Pendapat lain adalah Pokharel (2011) meneliti di perusahaan yang terdaftar di Nepal menemukan bahwa masa jabatan direktur utama memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Di samping adanya kepemilikan manajerial dan masa jabatan yang mempengaruhi *capital structure*, beberapa penelitian empiris menunjukkan adanya faktor lain yang mempengaruhi struktur modal. Hal ini dapat digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian kali ini. Kajanathan dan Achchuthan (2013) meneliti perusahaan di Sri Lanka bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan struktur modal dan berpengaruh signifikan. Gabriela (2014) meneliti perusahaan di Rumania menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan struktur modal dan berpengaruh signifikan namun struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka penulis melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh non linier kepemilikan manajerial dan masa jabatan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan managerial berpengaruh non linier terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah masa jabatan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini dan penjelasan pada penelitian terdahulu, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah ada pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui apakah ada pengaruh dari masa jabatan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu penulis untuk lebih mengerti tentang hubungan kepemilikan manajerial dan masa jabatan dengan struktur modal dan menambah wawasan penulis tentang pengambilan keputusan pendanaan dan penggunaan utang.

2. Bagi Pihak Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

3. Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan tambahan informasi mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan masa jabatan.

1.5 Sistematika skripsi

Guna mendapatkan gambaran secara ringkas mengenai skripsi ini, maka sistem penulisan akan dibagi menjadi beberapa bab sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab pertama menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab kedua menjelaskan tentang landasan teori dan literatur-literatur yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian yang terdiri dari pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan pengukuran variabel tersebut, gambaran populasi dan sampel perusahaan yang diteliti, jenis dan sumber data yang akan dipakai dalam penelitian, metode pengambilan data penelitian yang digunakan. Menjelaskan tentang metode analisis data, meliputi:

jenis atau teknik analisis data dan mekanisme penggunaan alat dalam penelitian.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat menjelaskan tentang analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotesis serta pengujian asumsi klasik, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab kelima menjelaskan tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, saran atas penelitian ini, serta implikasi. Dengan keterbatasan penelitian diharapkan penelitian ini dapat disempurnakan pada penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB 2
TINJAUAN PUSTAKA



BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

2.1.1 Kepemilikan manajerial

Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Teori yang membahas mengenai kepemilikan manajerial adalah teori keagenan. Suatu teori yang menjelaskan kerjasama antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk mengelola perusahaan dan mengambil keputusan (Jensen dan Meckling, 1976). Jika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun ketika adanya perbedaan kepentingan antara keduanya maka akan mengakibatkan konflik. *Principal* menginginkan keuntungan dari investasinya, sedangkan *agent* menginginkan kompensasi keuangan berupa bonus, insentif, kenaikan gaji, kenaikan jabatan, dan lain sebagainya (Elqorni, 2009). Konflik kepentingan dari pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dalam suatu perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer yang mempunyai kepemilikan saham di perusahaan akan cenderung bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena terdapat kesamaan kepentingan antara keduanya. Kepemilikan saham manajer dapat mengurangi insentif manajer untuk

mengkonsumsi kemewahan, mengambil kekayaan pemegang saham, atau terlibat dalam perilaku yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham oleh perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham direktur}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2.1.2 Masa jabatan

Direktur utama diangkat oleh dewan komisaris pada umumnya mempunyai siklus jabatan antara 5 tahun atau 10 tahun tergantung kebijakan perusahaan. Berdasarkan Undang-Undang No. 40 tentang Perseoran Terbatas mengatur mengenai persyaratan pengangkatan anggota direksi untuk jangka waktu tertentu, dimaksudkan anggota direksi yang telah berakhir masa jabatannya tidak dengan sendirinya meneruskan jabatannya semula, kecuali dengan pengangkatan kembali berdasarkan keputusan RUPS. Teori yang membahas mengenai masa jabatan direktur utama ini adalah teori *Good Corporate Governance*. Konsep tersebut didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan mendapatkan *return* atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* adalah proses supervisi dan pengendalian yang dimaksudkan untuk meyakinkan bahwa manajemen perusahaan bertindak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham (shareholders). Penerapan *corporate*

governance pada perusahaan diharapkan akan dapat memaksimalkan nilai perseroan tersebut bagi pemegang saham (Juwitasari, 2008). Direktur utama yang memiliki masa jabatan (*tenure*) lama dalam perusahaan dipercaya memiliki keahlian membawa perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Masa jabatan direktur utama diukur sebagai tahun lamanya direktur utama memimpin perusahaan dari awal tahun mereka menjabat sampai pada saat ini menjabat. Masa jabatan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Masa jabatan} = \log(\text{Tahun saat ini menjabat} - \text{tahun awal menjabat}) \dots (2.2)$$

2.1.3 Struktur modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan. Teori struktur modal terdiri dari: (a) *Signaling Theory*, (b) *Pecking Order Theory*.

a) *Signaling Theory*

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Namun, semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi. Hal ini karena adanya indikasi sinyal baik bahwa prospek ke depan perusahaan itu bagus

atau perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik. Disisi lain, perusahaan yang menggunakan utang tinggi akan menghadapi kesulitan keuangan sehingga mengindikasikan sinyal negatif.

b) *Pecking Order Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing*, apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan utang (obligasi), apabila masih belum mencukupi maka saham baru diterbitkan. Hal ini karena jika menerbitkan saham, biaya modal yang ditimbulkan akan lebih besar dan akan ada kemungkinan pergeseran kepemilikan. Sesuai dengan teori ini tidak ada target jumlah utang, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Struktur modal diukur sebagai presentase utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \dots\dots\dots (2.4)$$

2.1.4 Pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Kepemilikan manajerial merupakan isu penting dalam teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Apabila kedua belah pihak (*principal* dan *agent*) memiliki tujuan

yang sama, maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi.

Ada pengaruh *non-linear inverted U-shaped* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal. Ketika kepemilikan manajerial tinggi atau kepemilikan manajerial rendah, perusahaan berani memiliki utang tinggi. Hal ini berdasarkan *signaling theory*, perusahaan lebih memilih utang karena memiliki prospek yang baik dan berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih utang daripada harus menerbitkan saham karena biaya modal yang ditimbulkan akan lebih besar dan akan ada pergeseran kepemilikan. Ketika kepemilikan manajerial tertentu, perusahaan memilih utang rendah karena berdasarkan *signaling theory*, perusahaan memberikan sinyal bahwa tidak mengalami kesulitan keuangan atau dalam kondisi keuangan bagus.

Brailsford (2002) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mendorong manajer memilih struktur modal lebih tinggi. Ruan et al. (2009) dan Sun et al. menemukan hubungan *non-linear inverted U-shaped* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal.

2.1.5 Pengaruh masa jabatan terhadap struktur modal

Direktur utama yang memiliki masa jabatan (*tenure*) lama dalam perusahaan dipercaya memiliki keahlian membawa perusahaan. Pemegang saham meyakini bahwa perusahaan diarahkan pada peningkatan nilai perusahaan.

Direktur utama dengan masa jabatan yang panjang menggunakan utang dalam struktur modal untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan.

Pokharel (2011) dan Abour (2007) menemukan bahwa lamanya masa jabatan direktur utama lebih memilih meningkatkan struktur modal. Hasil tersebut didukung oleh Berger et al. (1997) dimana manajer memilih struktur modal tinggi ketika direktur utama menjabat lebih panjang.

2.1.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Selain kepemilikan manajerial dan masa jabatan, struktur modal dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Fred Weston, 1997). Menurut Munawir (2002), likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Secara umum, pengertian likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan berarti memiliki potensi membayarkan utangnya. Jadi, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk mengambil utang dalam struktur modalnya. Likuiditas diharapkan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, yaitu presentase aset lancar dengan utang lancar. Current ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \dots\dots\dots (2.5)$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Yusuf dan Soraya, 2004). Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan logaritma natural dari total aset (Ghozali, 2006). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana internal ataupun dana eksternal.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur modal). Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Perusahaan besar lebih memungkinkan untuk membiayai perusahaan menggunakan dana eksternal dengan utang. Hal ini karena perusahaan besar memiliki reputasi yang lebih baik, sehingga memungkinkan mengalami kebangkrutan lebih rendah, dan karena itu dapat mengambil utang lebih mudah (Myers, 2003).

Penentuan ukuran perusahaan berdasarkan kepada total asset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log (\text{Total aset}) \dots\dots\dots (2.6)$$

2.2 Penelitian terdahulu

Sub bab ini menjelaskan penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pertama, penelitian dilakukan Brailsford (2002) meneliti tentang kepemilikan manajerial dan *external blockholder* terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Australia dengan periode tahun 1989-1995 menggunakan regresi non linier. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan porsi kepemilikan saham dari manajer dan struktur modal menggunakan ukuran rasio *book value* terhadap *market value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan non linier terhadap struktur modal dan *external blockholder* berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kedua, penelitian dilakukan Ruan (2009) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan di Cina dengan periode tahun 2002-2007 menggunakan regresi non linier. Kepemilikan manajerial menggunakan ukuran porsi kepemilikan saham dari manajer dan struktur modal menggunakan perbandingan utang jangka panjang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh *non-linear inverted U-shaped* terhadap struktur modal dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ketiga, penelitian dilakukan oleh Abour (2007) meneliti tentang masa jabatan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Ghana dengan periode tahun 1998-2003 menggunakan regresi linier berganda. Masa jabatan diukur menggunakan logaritma tahun lamanya direktur utama menjabat dan struktur

modal diukur dengan menggunakan perbandingan hutang jangka panjang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan masa jabatan direktur utama berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Keempat, penelitian dilakukan oleh Pokharel (2011) meneliti tentang masa jabatan terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Nepal dengan periode tahun 2004-2011 menggunakan regresi linier berganda. Masa jabatan diukur dengan jumlah tahun lamanya direktur utama menjabat dan struktur modal diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan masa jabatan direktur utama berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kelima, penelitian dilakukan oleh Kajanathan dan Achchuthan (2013) meneliti tentang pengaruh likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Sri Lanka dengan periode tahun 2005-2011. Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*, sedangkan *capital structure* diukur dengan menggunakan perbandingan total utang dan ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Keenam, penelitian dilakukan oleh Alipour (2015) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Iran dengan periode tahun 2003-2007 menggunakan regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan adalah *effective tax rate*, ukuran perusahaan (logaritma total aset), likuiditas (*current ratio*), dan *profitability (Return on Assets)*, sedangkan untuk variabel terikatnya menggunakan dua pengukuran struktur

modal dengan perbandingan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Ketujuh, penelitian dilakukan oleh Gabriela (2014) meneiti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian dilakukan di Romania dengan periode 2004-2011 menggunakan regresi linier berganda. Variabel bebas yang digunakan adalah *profitability*, *growth*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan, sedangkan untuk variabel terikatnya menggunakan perbandingan total utang terhadap ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability*, *growth*, dan *tangibility* berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan.

2.3 Hipotesis dan model analisis

2.3.1 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, serta landasan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh non linier terhadap struktur modal.

H₂: Masa jabatan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.3.2 Model analisis

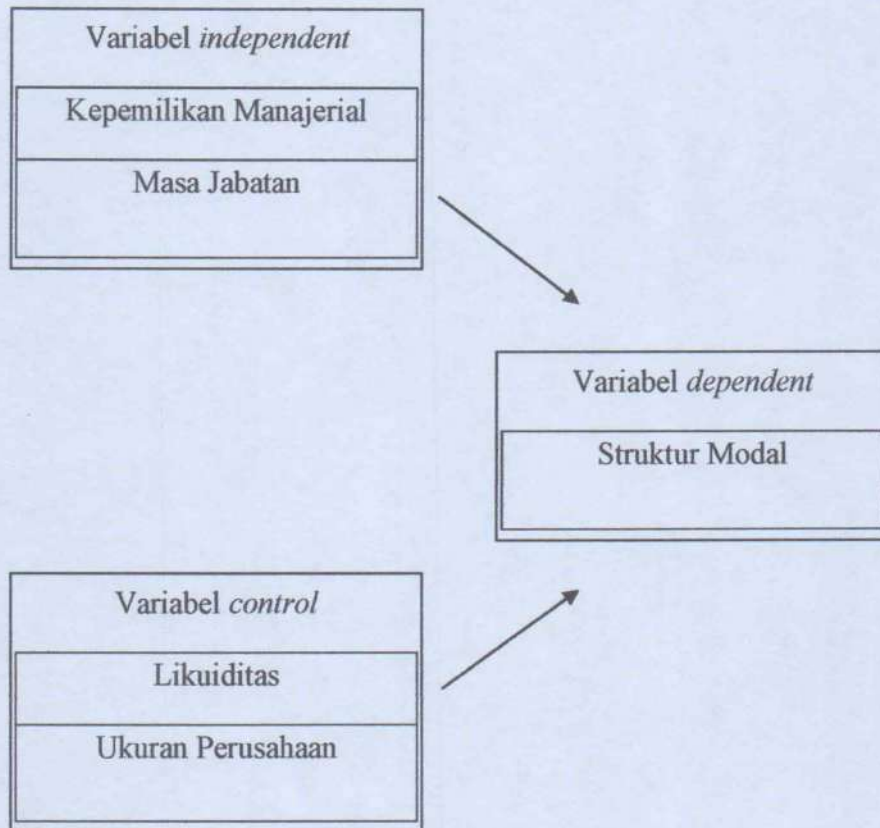
Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi non linier berganda. Persamaan regresi non linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CS_{it} = \alpha + \beta_1 \text{KEPMAN}_{it} + \beta_2 \text{KEPMAN}^2_{it} + \beta_3 \text{MASJAB}_{it} + \beta_4 \text{LIKUI}_{it} + \beta_5 \text{UKUR}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

α	= Konstanta
β_t	= Koefisien regresi
CS_{it}	= Struktur modal pada tahun t untuk perusahaan i
KEPMAN_{it}	= Kepemilikan manajerial tingkat rendah pada tahun t untuk perusahaan i
KEPMAN^2_{it}	= Kepemilikan manajerial tingkat tinggi pada tahun t untuk perusahaan i
MASJAB_{it}	= Masa jabatan pada tahun t untuk perusahaan i
LIKUI_{it}	= Likuiditas pada tahun t untuk perusahaan i
UKUR_{it}	= Ukuran perusahaan pada tahun t untuk perusahaan i
ε	= <i>Error term</i>

2.4 Kerangka berfikir



Gambar 2.1

Kerangka Berfikir Model Analisis

BAB 3

METODE PENELITIAN



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif karena menitik beratkan pada pengujian hipotesis. Pendekatan kuantitatif ini menggunakan metode statistik regresi non linier. Data yang digunakan terukur dan akan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan dan mempunyai tujuan untuk membuktikan hipotesis. Peneliti mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh manajerial *entrenchment* terhadap struktur modal. Tujuan ini menggunakan analisis regresi non linier berganda, yaitu untuk menguji pengaruh signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini piranti lunak yang digunakan untuk mengelola data yang telah dihimpun adalah SPSS (*Statistical Program for Social Science*).

3.2 Identifikasi variabel

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan model analisis dan hipotesis penelitian maka variabel-variabel yang digunakan untuk analisis penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah struktur modal.

2. Variabel bebas (*independent variable*)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (KEPMAN), masa jabatan direktur utama (MASJAB). Kuadrat kepemilikan manajerial juga digunakan untuk mengetahui kepemilikan manajerial tinggi.

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah likuiditas dan ukuran perusahaan.

3.3 Definisi operasional

Definisi operasional variabel adalah suatu pengertian yang diberikan kepada variabel-variabel yang digunakan. Definisi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Struktur modal diukur dengan presentase utang jangka panjang dan total ekuitas. Besar *long term debt to equity ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (2.1).

2. Variabel Independen

a. Kepemilikan Manajerial (KEPMAN)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Besar kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan menggunakan rumus (2.2). Kuadrat kepemilikan manajerial juga digunakan untuk mengetahui pengaruh *non-linear* kepemilikan manajerial. Bentuk kuadrat ($KEPMAN^2$) diperoleh dengan mengkuadratkan

penggunaan rumus (2.2).

b. Masa Jabatan Direktur Utama (MASJAB)

Direktur utama yang terhindar dari ancaman pemecatan cenderung memperlihatkan masa jabatan yang panjang. Lamanya masa jabatan dapat dihitung dengan menggunakan rumus (2.3).

3. Variabel Kontrol

a. Likuiditas (LIKUI)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan (2.5)

b. Ukuran Perusahaan (UKUR)

Ukuran perusahaan (*company size*) adalah suatu skala dimana dapat diukur melalui total aset. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan (2.6).

3.4 Jenis dan sumber data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, serta informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau nonpublikasi baik di dalam atau luar organisasi (Sekaran, 2003). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan semua perusahaan selain institusi keuangan serta industri asuransi yang *go public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Data tersebut diperoleh dari laporan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dapat diakses melalui

website *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* periode 2011-2015. Data sekunder tersebut meliputi:

1. Kepemilikan saham oleh direktur
2. Tahun awal direktur utama menjabat
3. Total aset
4. Utang

3.5 Prosedur pengumpulan data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan cara pengambilan data sekunder melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Metode ini digunakan untuk mendapatkan data kuantitatif dengan teknik dokumentasi dari Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperlukan untuk analisis dengan meneliti hubungannya terhadap permasalahan dan penerapan teori yang telah dipelajari pada keadaan sesungguhnya.

3.6 Populasi dan sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan selain industri asuransi yang terdaftar di BEI untuk periode tahun 2011-2015. Sampel dari periode ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan selain institusi keuangan dan industri

asuransi yang listing di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per tanggal 31 Desember 2011, 31 Desember 2012, 31 Desember 2013, tanggal 31 Desember 2014, dan tanggal 31 Desember 2015.

2. Perusahaan yang tidak mengalami merger, akuisisi, restrukturisasi dan perubahan kelompok usaha selama periode penelitian karena dapat membuat hasil perhitungan menjadi bias.
3. Memiliki data dan informasi yang diperlukan dalam penelitian seperti Kepemilikan saham oleh direktur, tahun awal direktur utama menjabat, total aset, dan utang

3.7 Teknik analisis

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis regresi liner berganda:

1. Menghitung masing-masing variabel yang digunakan dalam model penelitian.
2. Melakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik tersebut dilakukan agar model regresi non liner berganda memenuhi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), sehingga tidak terjadi bias dan teruji ketepatannya. Uji asumsi klasik meliputi:
 - a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Pada uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika

asumsi tidak terpenuhi atau dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Ada cara untuk menguji normalitas data, yaitu dengan analisis grafik (Normal P-Plot dan histogram) dan analisis statistik. Dasar pengambilan keputusan dari grafik P-Plot, yaitu:

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut atau jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi memenuhi asumsi ini.
 - 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau jika grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi ini.
- Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi (2-tailed) menunjukkan lebih dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas di dalam model regresi. Multikolinieritas yang tinggi dapat menyebabkan *standard error* dari koefisien regresi masing-masing variabel bebas menjadi semakin tinggi, sehingga terdapat sebagian besar atau semua variabel bebas yang tidak signifikan (Gujarati, 2003:369). Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan mendeteksi nilai *R square* dan signifikansi dari variabel yang digunakan. Ada atau tidaknya multikolinieritas dapat diketahui melalui identifikasi statistik dengan

melihat nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 , maka variabel bebas mengalami gejala multikolinieritas, yang berarti bahwa terdapat korelasi diantara variabel bebas. Apabila terjadi korelasi diantara variabel bebas, maka solusinya adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas yang memiliki korelasi yang tinggi karena sudah terwakili oleh variabel bebas yang lain.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi pada periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang menunjukkan gejala autokorelasi memiliki standard error yang sangat besar, sehingga kemungkinan besar model regresi tidak signifikan. Menurut Ghazali (2006:96) untuk mendeteksi autokorelasi secara umum dapat dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin-Watson (DW) dengan nilai batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U) dengan aturan sebagai berikut:

- Bila $0 < DW < d_L$, berarti ada autokorelasi positif
- Bila $d_L \leq DW \leq d_U$, maka tidak dapat diambil keputusan
- Bila $4 - d_L < DW < 4$, berarti ada utokorelasi negatif
- Bila $4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$, maka tidak dapat diambil keputusan
- Bila $d_U < DW < 4 - d_U$, berarti tidak ada autokorelasi, positif maupun negatif.

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi homokedastisitas atau heteroskedastisitas. Ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya tetap disebut homokedastisitas, sedangkan ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Terjadinya gejala heteroskedastisitas dapat diketahui dalam model dengan menggunakan grafik plot (*scatterplot*) antara nilai prediksi variabel terikat (*ZPRED*) dengan nilai residualnya (*SRESID*). Deteksi adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* antara *ZPRED* dan *SRESID*. Sumbu y adalah variabel terikat dan sumbu x adalah residual variabel terikat (variabel terikat yang diprediksi dikurangi variabel terikat aktual) yang telah distandarisasi. Apabila titik-titik dalam *scatterplot* menyebar secara acak serta tersebar baik di bawah maupun di atas angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

3. Melakukan analisis regresi non linier dengan menggunakan data hasil perhitungan sebelumnya dibantu dengan menggunakan software SPSS.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Dari

sini diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Koefisien determinasi ini mengukur ketelitian dari model regresi, yaitu persentase kontribusi variabel X terhadap variabel Y. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Kecocokan model dikatakan lebih baik kalau R^2 semakin dekat dengan 1. Jika nilai R^2 semakin mendekati 100% maka semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

5. Melakukan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \beta_1 \leq 0, \beta_2 \geq 0$, berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dalam fungsi non linier terhadap struktur modal.

$H_1 : \beta_1 > 0, \beta_2 < 0$, berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif dalam fungsi non linier terhadap struktur modal.

$H_0 : \beta_3 \leq 0$, berarti masa jabatan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_2 : \beta_3 > 0$, berarti masa jabatan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_0 : \beta_4 \leq 0$, berarti likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_3 : \beta_4 > 0$, berarti likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_0 : \beta_5 \leq 0$, berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap struktur modal.

$H_4 : \beta_5 > 0$, berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

- b. Menentukan *level of significance* (α) sebesar 5%
- c. Menentukan pengambilan keputusan uji F berdasarkan hasil *output* SPSS.
 - Bila signifikan $F < 0,05$; maka H_0 ditolak H_1 diterima. Artinya variabel kepemilikan manajerial dan masa jabatan direktur utama yang memunculkan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
 - Bila signifikan $F > 0,05$; maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Artinya variabel kepemilikan manajerial dan masa jabatan direktur utama tidak memunculkan kepemilikan manajerial secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

BAB 4
HASIL DAN PEMBAHASAN



BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum subjek dan objek penelitian

Pemilihan data dan penentuan jumlah *sample* dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang *go public* tahun 2011 sampai 2015. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka diperoleh sebanyak 41 perusahaan yang memenuhi kriteria. Jumlah keseluruhan observasi adalah 205. Perusahaan-perusahaan tersebut juga menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan. Kriteria secara khusus adalah perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.

4.2 Deskripsi hasil penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Penelitian ini bersifat simultan non linier, maka variabel endogen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, masa jabatan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal pada perusahaan non-keuangan yang *go public* tahun 2011-2015. Pada deskripsi variabel penelitian ini akan dijelaskan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan satandart deviasi pada masing-masing variabel penelitian. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
KEPMAN	205	0,0002911	0,7000262	0,071856878	0,1378446622
KEPMAN ²	205	0,0000001	0,4900367	0,024071877	0,0829182844
MASJAB	205	0,0000000	1,6720979	0,833007859	0,4542287424
LIKUI	205	0,1527511	7,8268351	1,911170955	1,4241477838
UKUR	205	10,0392241	14,3899365	12,310879819	0,7234637378
CS	205	0,0557233	3,1998520	0,481978179	0,4519067337
Valid N (listwise)	205				

Sumber: Hasil *Output SPSS Statistic*

Berdasarkan tabel 4.2, dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial tingkat rendah (KEPMAN) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 0,053932591 atau 5,393% dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 0,1378446622 yang menunjukkan tingkat variasi yang rendah, sehingga data tersebar hampir sama. Nilai minimum KEPMAN sebesar 0,0002911 menunjukkan tingkat terendah kepemilikan manajerial adalah 0,029%. Hal ini karena dalam perusahaan tersebut pemegang saham utama adalah institusi, masyarakat, dan/atau pemerintah. Nilai maksimum KEPMAN sebesar 0,7000262 menunjukkan tingkat tertinggi kepemilikan manajerial sebesar 70%. Hal ini karena pemegang saham utama sekaligus sebagai pendiri awal perusahaan.

Kepemilikan manajerial tingkat tinggi (KEPMAN²) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 0,024071877 atau 2,407% dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 0,0829182844 menunjukkan tingkat variasi yang rendah, sehingga data tersebar hampir sama. Nilai minimum KEPMAN² sebesar 0,0000001 menunjukkan tingkat terendah kuadrat kepemilikan manajerial sebesar 0,00001%.

Hal ini karena dalam perusahaan tersebut pemegang saham utama adalah institusi, masyarakat, dan/atau pemerintah. Nilai maksimum $KEPMAN^2$ sebesar 0,4900367 menunjukkan tingkat tertinggi kuadrat kepemilikan manajerial sebesar 49%. Hal ini karena terdapat pemegang saham utama sekaligus sebagai pendiri awal perusahaan.

Masa jabatan (MASJAB) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 0,833007859 dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 0,4542287424 menunjukkan tingkat variasi yang tinggi, sehingga data lebih bervariasi. Nilai minimum MASJAB sebesar 0 menunjukkan tingkat terendah masa jabatan. Hal ini karena terdapat masa jabatan direktur utama yang menjabat baru satu tahun. Nilai maksimum MASJAB sebesar 1,6720979 menunjukkan ditemukannya masa jabatan direktur yang paling lama. Hal ini karena direktur utama yang telah habis masa jabatannya diangkat kembali menjadi direktur utama. Perusahaan telah nyaman dengan kepemimpinan direktur utama tersebut dan/atau direktur utama tersebut dominan selalu menjadi direktur utama karena selain menjadi pemegang saham tertinggi juga menjadi pendiri awal perusahaan tersebut.

Likuiditas (LIKUI) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 1,911170955 dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 0,7234637378 menunjukkan tingkat variasi yang tinggi, sehingga data lebih bervariasi. Nilai minimum likuiditas sebesar 0,1527511 menunjukkan tingkat terendah proporsi likuiditas perusahaan. Hal ini berarti kemampuan perusahaan terendah dalam melunasi utang jangka

pendeknya. Setiap satu rupiah utang lancar dijaminan oleh 0,15 aset lancar atau perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar adalah 0,15 : 1. Nilai maksimum likuiditas sebesar 7,8268351 menunjukkan tingkat tertinggi proporsi likuiditas perusahaan. Hal ini berarti kemampuan perusahaan tertinggi dalam melunasi utang jangka pendeknya. Setiap satu rupiah utang lancar dijaminan oleh 7,83 aset lancar atau perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar adalah 7,83 : 1. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan yang baik.

Ukuran perusahaan (UKUR) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 12,310879819 dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 1,4241477838 menunjukkan tingkat variasi yang tinggi, sehingga data tersebar lebih bervariasi. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 10,0392241 menunjukkan tingkat terendah ukuran perusahaan. Hal ini karena perusahaan memiliki kebutuhan dana yang kecil. Nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 14,3899365 menunjukkan tingkat tertinggi ukuran perusahaan. Hal ini karena perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar.

Struktur Modal (CS) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2015 memiliki nilai rata-rata 0,481978179 dengan nilai *standart devisiasi* sebesar 0,4519067337 menunjukkan tingkat variasi yang tinggi, sehingga data tersebar lebih bervariasi. Nilai minimum struktur modal sebesar 0,0557233 menunjukkan tingkat risiko utang terendah. Hal ini karena perusahaan lebih memilih risiko yang rendah dengan tidak mengambil

utang yang tinggi. Nilai maksimum struktur modal perusahaan sebesar 3,1998520 menunjukkan tingkat risiko perusahaan tertinggi. Struktur modal yang menunjukkan nilai besar akan menunjukkan tingkat risiko perusahaan yang tinggi. Hal ini karena perusahaan lebih memilih risiko yang tinggi dengan mengambil utang yang tinggi.

4.3 Pengujian asumsi klasik

4.3.1 Uji normalitas

Pada analisis regresi, uji normalitas dilakukan untuk mengetahui variabel pengganggu atau residual dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normal (Ghozali, 2013:161). Berdasarkan lampiran 4, penelitian ini menunjukkan bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jadi, model dalam penelitian kali ini memenuhi uji normalitas.

4.3.2 Uji multikolinearitas

Gejala multikolienaritas terjadi jika terdapat hubungan linear diantara variabel independen pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013:105). Adanya multikolinearitas dideteksi dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), jika nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 maka terdapat gejala multikolinieritas (Ghozali, 2013:106). Hasil regresi pada

lampiran 5, pengujian model penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel independen memiliki nilai *tolerance* yang lebih tinggi dari 0,10 dan nilai VIF yang lebih rendah dari 10. Hal ini berarti tidak terdapat multikolinieritas.

4.3.3 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara untuk menguji adanya autokorelasi atau tidak adalah dengan melihat nilai Durbin-Waston (DW). Jika nilai Durbin-Waston (DW) terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi. Hasil regresi pada lampiran 8, pengujian model penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Durbin-waston (DW) dalam penelitian ini diantara -2 sampai +2, yaitu 1,450. Hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian.

4.3.4 Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Gejala varians yang tidak sama ini disebut dengan heteroskedastisitas, sedangkan adanya gejala residual yang sama dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya disebut dengan homoskedastisitas. Cara untuk mendeteksi terjadinya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola yang (bergelombang, melebar

kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:139). Hasil regresi pada lampiran 7, pengujian model penelitian ini menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model penelitian.

4.4 Analisis model dan pengujian model

Hasil uji regresi non linier berganda pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan dapat dilihat pada table 4.2. Berdasarkan tabel 4.2, kepemilikan manajerial (KEPMAN) dalam fungsi linier berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (CS) perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial (KEPMAN²) dalam fungsi kuadratik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (CS) perusahaan. Nilai signifikan KEPMAN dan KEPMAN² berada di bawah 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa KEPMAN dan KEPMAN² berpengaruh terhadap struktur modal Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.

Masa jabatan (MASJAB) menunjukkan berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Nilai signifikan MASJAB berada di bawah 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa masa jabatan (MASJAB) berpengaruh terhadap struktur modal. Semakin lama masa jabatan direktur dalam perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi Pengaruh Non Linier Kepemilikan Manajerial dan Masa Jabatan terhadap Struktur Modal

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig. t	Simpulan
(Constant)	-0,684	0,243	-
KEPMAN	-1,880	0,003	Signifikan
KEPMAN ²	2,325	0,025	Signifikan
MASJAB	-0,168	0,011	Signifikan
LIKUI	-0,022	0,335	Tidak Signifikan
UKUR	0,116	0,011	Signifikan
R ²	0,173		
Dependen Variabel: CS			

Signifikan jika sig. t < 0,05

Sumber: Data Hasil *Output* SPSS

Likuiditas (LIKUI) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Nilai signifikan variabel kontrol tersebut berada di atas 0,05 yang berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak.

Ukuran perusahaan (UKUR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Nilai signifikan variabel kontrol tersebut berada di bawah 0,05 yang berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan.

Koefisien determinasi (R²) untuk mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Berdasarkan table 4.2 menunjukkan bahwa nilai R² sebesar 0,173. Hal ini mengindikasikan bahwa 17,3% struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti oleh peneliti. Sedangkan sisanya sebesar 82,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap struktur modal

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh *non-linear inverted U-shaped* terhadap struktur modal. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa adanya kepemilikan manajerial yang tinggi membuat perusahaan memilih struktur modal lebih tinggi. Perusahaan memilih struktur modal yang lebih tinggi dari sebagai sinyal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Brailsford (2002) yang menemukan bukti bahwa perusahaan memilih struktur modal lebih tinggi dan Ruan et al. (2009) menemukan hubungan *non-linear inverted U-shaped* antara kepemilikan manajerial dan struktur modal.

4.5.2 Pengaruh masa jabatan terhadap struktur modal

Masa jabatan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika direktur utama memiliki masa jabatan yang rendah membuat perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih tinggi, sedangkan ketika direktur utama memiliki masa jabatan yang tinggi membuat perusahaan menggunakan struktur modal rendah. Masa jabatan yang rendah mendorong manajer bersifat agresif dimana manajer berusaha untuk memilih struktur modal lebih tinggi untuk mengejar keuntungan dengan berani memilih risiko tinggi. Di sisi lain, masa jabatan yang tinggi mendorong manajer bersifat konservatif dimana manajer berusaha untuk memilih struktur modal

rendah untuk berhati-hati dari gagal bayar dan demi mempertahankan reputasinya. Hasil penelitian ini berpengaruh negatif signifikan sejalan dengan temuan Berger et al. (1997) dan Wen et al. (2002) yang menemukan bukti bahwa manajer lebih memilih struktur modal lebih rendah untuk menghindari gagal bayar.

4.5.3 Pengaruh variabel kontrol terhadap struktur modal

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil likuiditas adalah negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut mengindikasikan bahwa likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Likuiditas tidak mempunyai fungsi yang penting di dalam memutuskan struktur modal. Sampel data dalam penelitian ini terlihat bahwa kebanyakan perusahaan memiliki piutang yang tinggi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kajanathan dan Achchuthan (2013), Olayinka (2011), dan Sibilkov (2007) yang menemukan bukti bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan modal yang besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi struktur modal

perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gabriela (2014) menemukan bukti bahwa *company size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap struktur modal. Chen (2011) dan Alipour et al. (2015) juga menunjukkan hasil yang sejalan dalam penelitian yang dilakukan Gabriela (2014). Atas dasar tersebut dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif ke struktur modal.

BAB 5
KESIMPULAN DAN SARAN



BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Secara umum penelitian ini mencoba melakukan analisis terhadap pengaruh non linier kepemilikan manajerial dan masa jabatan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan pada 205 observasi perusahaan non-keuangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015, maka dihasilkan simpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh *non-linear inverted U-shaped* positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menegaskan bahwa adanya kepemilikan manajerial membuat perusahaan memilih struktur modal lebih tinggi pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi. Kepemilikan manajerial mendorong perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi.
2. Masa jabatan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketika direktur utama memiliki masa jabatan yang rendah membuat perusahaan menggunakan struktur modal lebih tinggi, sedangkan ketika direktur utama memiliki masa jabatan yang tinggi membuat perusahaan menggunakan utang di struktur modal lebih rendah. Masa jabatan yang rendah mendorong manajer bersifat agresif dimana manajer berusaha untuk memilih struktur modal lebih tinggi untuk mengejar keuntungan dengan berani memilih risiko tinggi. Di sisi lain, masa jabatan

yang tinggi mendorong manajer bersifat konservatif dimana manajer berusaha untuk memilih struktur modal lebih rendah untuk berhati-hati dari gagal bayar dan demi mempertahankan reputasinya.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, untuk mempertimbangkan lebih baik dalam menentukan proporsi kepemilikan manajerial serta pengambilan keputusan struktur modal dalam rangka penggunaan utang.
2. Bagi investor, untuk menambah bahan pertimbangan saat akan melakukan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, untuk menemukan proksi lain yang mempengaruhi struktur modal selain kepemilikan manajerial dan masa jabatan direktur utama, sehingga teori mengenai pengaruh non linier terhadap struktur modal dapat dikembangkan atau meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh non linier kepemilikan manajerial terhadap stuktur modal perusahaan dengan teori lain.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

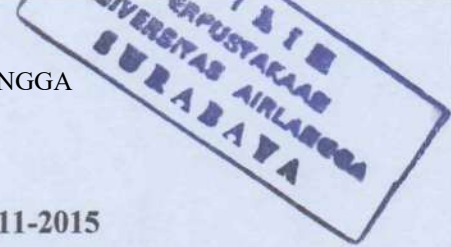
- About, Joshua. 2007. Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms. *Corporate Governance*, Vol. 7 No. 1, 84.
- Alipour, Mohammad, Mir Farhad Seddigh Mohammadi, Hojjatollah Derakhshan. 2015. Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*. Vol. 57 No. 1. 53.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Bambang, Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Berger, Philip G., Eli Ofek, dan David L. 1997. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *The Journal of Finance*, LII, pp. 1411-1438.
- Brailsford, T.J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H. 2002. On The Relation Between Ownership Structure and Capital Structure. *Journal of Accounting and Finance*, 42(1), 1-26.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dkk. 2007. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brendea, Gabriela. 2014. Financing Behavior of Romanian Listed Firms in Adjusting to the Target Capital Structure. *Journal of Economics and Finance*, 64, pp. 312-329.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. New Jersey: Prentice-Hall.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi kelima. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. & D.C. Porter. 2009. *Basic Econometrics, 5th edition*. New York: McGraw-Hill.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3, pp. 305-360.

- Kajanathan dan Achchuthan. 2013. Liquidity and Capital Structure: Special reference to Sri Lanka Telecom Plc. *Advances in Management & Applied Economics*, 3, 89-99.
- Masnoon, Maryam dan Abiha Saeed. 2014. Capital Structure Determinants of KSE Listed Automobile Companies. *European Scientific Journal*. Vol.10 No.13. 451.
- Megginson. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Education Publisher Inc.
- Modigliani, Franco dan Miller, Merton H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*, pp. 267-297.
- Morck, R., A. Shlifer, dan R.W. Vishny. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Emprical Analysis. *Journal of Financial Economic*, 20, pp. 293-315.
- Munawir. 2002. *Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Pokharel, Raj. 2011. Managerial Entrenchment and Capital Structure Decision: A Case of Nepal. *NRB Economic Review*. Vol. 25. 78-89.
- Ruan, W., Tian, G. G. & Ma, S. 2009. Managerial Ownership, Capital Structure an Firm Value. Corporate Ownership and Control. *Journal Financial Economics*. 7 (2), 71-82.
- Sibilkov, V. 2007. *Asset Liquidity and Capital Structure*, Sheldon B. Lubar School of Business. University of Wisconsin – Milwaukee.
- Stulz, Rene. 1988. Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and The Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics* 20, 25-54.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Tarjo & Jigiyanto. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya: 278 – 295.
- Teshima, Nobuyuki., dan Akinobu Shuto. 2008. Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan.

Journal of International Financial Management and Accounting.
19(2):108-132.

- Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J. 2002. Corporate Governance and capital Structure Decisions of Chinese Listed Firms. *Corporate Governance: An International Review*. Vol. 10 No. 2, pp. 75-83.
- Weisbach, Michael. 1988. Corporate Finance and Corporate Governance. *Journal of Finance* 43. 567-591.
- Weston, Fred J. & Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L., 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice- Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Yusuf, Muhammad dan Soraya. 2004. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan Asing dan Non Asing di Indonesia. *JAAI*. Vol. 8 No. 1

LAMPIRAN



LAMPIRAN 1

Data Sampel Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ACST	Acset Indonusa Tbk.
2.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
3.	ASII	Astra International Tbk.
4.	BAYU	Bayu Buana Tbk
5.	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
6.	DGIK	Duta Graha Indah Tbk
7.	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
8.	GOLD	Golden Retailindo Tbk.
9.	GZCO	Gozco Plantations Tbk.
10.	INDY	Indika Energy Tbk
11.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk.
12.	JIHD	Jakarta International Hotels And Development Tbk.
13.	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
14.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
15.	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
16.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
17.	LAPD	Leyand International Tbk.
18.	LION	Lion Metal Works Tbk.
19.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
20.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.
21.	MICE	Multi Indocitra Tbk.
22.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
23.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
24.	MITI	Mitra Investindo Tbk.
25.	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
26.	PTSN	Sat Nusapersada Tbk
27.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
28.	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
29.	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
30.	STTP	Siantar Top Tbk.
31.	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
32.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
33.	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.
34.	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
35.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
36.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
37.	TRST	Trias Sentosa Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
38.	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk.
39.	VOKS	Voksel Electric Tbk.
40.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
41.	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk

LAMPIRAN 2

Data Perhitungan Seluruh Variabel Penelitian untuk Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2011-2015

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
1.	ACST	0,0080000	0,0000640	0,4771213	1,3264359	12,2854443	0,0981441
2.	APLN	0,0373010	0,0013914	0,0000000	0,3982917	13,3902138	0,5977579
3.	ASII	0,0003684	0,0000001	0,7781513	1,3793054	14,3899365	0,4413903
4.	BAYU	0,0679462	0,0046167	0,7781513	2,5409283	11,8092396	0,2006981
5.	CSAP	0,0329111	0,0010831	1,5185139	1,0891655	12,5468600	0,3079304
6.	DGIK	0,0009114	0,0000008	0,6020600	1,5643533	12,3210732	0,1778097
7.	GEMA	0,0775756	0,0060180	1,0413927	1,5187409	11,6511805	0,1648496
8.	GOLD	0,1398601	0,0195609	0,7781513	7,2780312	10,9689776	0,1123715
9.	GZCO	0,0550000	0,0030250	0,9542425	1,2585830	12,6958384	0,5145092
10.	INDY	0,0641827	0,0041194	0,4771213	1,6362553	13,4722501	0,7926308
11.	INPP	0,0016768	0,0000028	1,0413927	1,4140955	12,6902902	0,4135884
12.	JHD	0,2123370	0,0450870	1,6720979	1,0952363	12,8109192	0,3224263
13.	JKON	0,0414495	0,0017181	0,9542425	1,7913976	12,5770271	0,2126724
14.	JSMR	0,0013691	0,0000019	0,6020600	0,4815533	13,5649616	0,8909376
15.	KIJA	0,0002911	0,0000001	0,0000000	6,3459661	12,9885899	0,8042553
16.	KKGI	0,0032750	0,0000107	1,3617278	2,2194925	12,1333412	0,3559783
17.	LAPD	0,1373472	0,0188643	0,3010300	0,1942376	11,9355814	0,1447902
18.	LION	0,0024896	0,0000062	1,5185139	3,8023173	11,8057252	0,1252771
19.	LMSH	0,2558854	0,0654773	1,3979400	4,2309791	11,1264001	0,1051961
20.	MASA	0,1532232	0,0234773	1,0791812	1,2851525	12,9167345	0,2664688
21.	MICE	0,1452487	0,0210972	0,0000000	2,9519104	11,8816824	0,1467978

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
22.	MIDI	0,0065051	0,0000423	0,7781513	0,7898501	12,5095576	0,7511619
23.	MLIA	0,0003156	0,0000001	0,6020600	0,8706595	12,8528336	2,5889193
24.	MITI	0,0019531	0,0000038	0,3010300	1,8609106	11,3960746	1,1477327
25.	PICO	0,0008181	0,0000007	1,5185139	1,5878738	11,7823209	0,6433750
26.	PTSN	0,7000262	0,4900367	0,9542425	2,6379346	11,9426017	0,2948013
27.	RALS	0,0366404	0,0013425	1,5185139	2,9464059	12,6603820	0,1683512
28.	RBMS	0,5052708	0,2552985	0,3010300	5,1942160	11,2607002	0,0725570
29.	SKBM	0,0306333	0,0009384	1,3802112	1,1451203	11,8833685	0,2417236
30.	STTP	0,0309962	0,0009608	1,1461280	1,6379322	12,2832012	0,3044665
31.	TBLA	0,0008753	0,0000008	1,4771213	1,1553655	12,9677246	0,8924723
32.	TCID	0,0013578	0,0000018	0,0000000	4,9911094	12,3185010	0,4074749
33.	TFCO	0,0007320	0,0000005	0,7781513	3,0339599	12,6380610	0,1761587
34.	TMAS	0,0043062	0,0000185	1,1461280	0,5851037	12,2509225	0,4416359
35.	TOTL	0,0182501	0,0003331	0,8450980	1,2583313	12,4542582	0,3171101
36.	TPIA	0,0103515	0,0001072	0,6989700	1,1029270	13,4097914	0,5312797
37.	TRST	0,0285246	0,0008137	0,9030900	1,3084746	12,5259978	0,3752887
38.	UNSP	0,0660885	0,0043677	0,4771213	0,1849495	13,2285702	1,1518078
39.	VOKS	0,0484545	0,0023478	0,3010300	1,1681339	12,1864604	0,5083265
40.	WIKA	0,0008500	0,0000007	1,0413927	1,0977055	13,0480549	0,6997567
41.	YPAS	0,0035172	0,0000124	1,3222193	1,2247342	11,4458995	0,4542087
42.	ACST	0,0080000	0,0000640	0,3010300	1,5631728	12,1683941	0,2326012
43.	APLN	0,0309863	0,0009602	1,0413927	1,8322886	13,3744869	0,7547949
44.	ASII	0,0003684	0,0000001	0,6989700	1,3098019	14,3729617	0,5095894
45.	BAYU	0,0679462	0,0046167	0,6989700	2,2728894	11,7428865	0,2403503

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
46.	CSAP	0,0329111	0,0010831	1,5051500	1,1287757	12,5196398	0,2692134
47.	DGIK	0,0009114	0,0000008	0,4771213	1,6539507	12,3107559	0,1435739
48.	GEMA	0,0775719	0,0060174	1,0000000	1,4618726	11,6238817	0,1702677
49.	GOLD	0,1398601	0,0195609	0,6989700	2,2192945	10,9797798	0,1144323
50.	GZCO	0,0425000	0,0018063	0,9030900	0,8817590	12,5095579	0,6069688
51.	INDY	0,0641827	0,0041194	0,3010300	3,0722953	13,0806123	1,0861360
52.	INPP	0,0073276	0,0000537	1,0000000	1,9653161	12,3406898	0,8114837
53.	JHD	0,2123370	0,0450870	1,6627578	1,9906501	12,8120101	0,4740888
54.	JKON	0,0405451	0,0016439	0,9030900	1,5550520	12,5848689	0,2641604
55.	JSMR	0,0013691	0,0000019	0,4771213	0,8244074	13,5032453	1,0060523
56.	KIJA	0,0002911	0,0000001	1,1139434	5,0408964	12,9298753	0,7695700
57.	KKGI	0,0032750	0,0000107	1,3424227	1,7198114	12,1210675	0,3726501
58.	LAPD	0,1077385	0,0116076	0,0000000	0,1791554	11,9721055	0,1637069
59.	LION	0,0024896	0,0000062	1,5051500	3,6946649	11,7782256	0,0978744
60.	LMSH	0,2518229	0,0634148	1,3802112	5,5679199	11,1458661	0,0629895
61.	MASA	0,1572977	0,0247426	1,0413927	1,7477758	12,8908419	0,2724112
62.	MICE	0,1172937	0,0137578	1,1139434	3,9537270	11,8216513	0,1444373
63.	MIDI	0,0065051	0,0000423	0,6989700	0,8249017	12,4109221	0,5271222
64.	MLIA	0,0003156	0,0000001	0,4771213	1,1137559	12,8582455	2,2228013
65.	MITI	0,0019531	0,0000038	0,0000000	2,5048834	11,5595222	0,9569878
66.	PICO	0,0008181	0,0000007	1,5051500	1,6585088	11,7970088	0,6952137
67.	PTSN	0,7000262	0,4900367	0,9030900	2,6130825	11,9104192	0,3243856
68.	RALS	0,0366404	0,0013425	1,5051500	2,7853452	12,6584566	0,1704174
69.	RBMS	0,5036267	0,2536399	0,0000000	4,6616284	11,1929572	0,0819913

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
70.	SKBM	0,0312357	0,0009757	1,3424227	1,4770767	11,8126019	0,1737800
71.	STTP	0,0309962	0,0009608	1,1139434	1,4841886	12,2305010	0,3219446
72.	TBLA	0,0008753	0,0000008	1,4623980	1,1043650	12,8650103	0,6823863
73.	TCID	0,0013578	0,0000018	0,6020600	1,7981903	12,2679306	0,3120710
74.	TFCO	0,0006800	0,0000005	0,6989700	1,8441234	12,6267010	0,1375634
75.	TMAS	0,0043062	0,0000185	1,1139434	0,4948970	12,2113594	0,5957935
76.	TOTL	0,0182501	0,0003331	0,7781513	1,2984216	12,3951072	0,3617610
77.	TPIA	0,0103326	0,0001068	0,6020600	1,3944701	13,3789151	0,5464338
78.	TRST	0,0118720	0,0001409	0,8450980	1,2377752	12,5133888	0,4040809
79.	UNSP	0,0660885	0,0043677	0,3010300	0,3373488	13,2418051	0,9814743
80.	VOKS	0,3250327	0,1056462	0,0000000	1,1576737	12,1925565	0,4536595
81.	WIKA	0,0018205	0,0000033	1,0000000	1,0254471	12,9623146	0,6708386
82.	YPAS	0,0035172	0,0000124	1,3010300	1,3826516	11,5058207	0,5064316
83.	ACST	0,0080000	0,0000640	0,0000000	1,4826088	12,1133945	0,2267701
84.	APLN	0,0309852	0,0009601	1,0000000	1,6793345	13,2940231	0,6945266
85.	ASII	0,0003604	0,0000001	0,6020600	1,2419629	14,3304016	0,4849922
86.	BAYU	0,0679462	0,0046167	0,6020600	1,4440308	11,6567509	0,2046724
87.	CSAP	0,0329111	0,0010831	1,4913617	1,0735806	12,4927360	0,3247140
88.	DGIK	0,0009146	0,0000008	0,3010300	1,5641499	12,3223853	0,1630560
89.	GEMA	0,0775719	0,0060174	0,9542425	1,7822474	11,5770365	0,3277756
90.	GOLD	0,1398601	0,0195609	0,6020600	5,8072197	10,9853964	0,1730702
91.	GZCO	0,0608750	0,0037058	0,8450980	0,7470347	12,5052999	0,5954733
92.	INDY	0,0641827	0,0041194	0,0000000	7,0637847	13,0412978	1,1198449
93.	INPP	0,0079403	0,0000630	0,9542425	2,3112778	12,2924141	0,9191382

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
94.	JHHD	0,2123370	0,0450870	1,6532125	3,2109035	12,8104489	0,4692406
95.	JKON	0,0405451	0,0016439	0,8450980	1,6040078	12,5336465	0,2196301
96.	JSMR	0,0027225	0,0000074	0,3010300	0,7614702	13,4528034	0,7824046
97.	KIJA	0,0002911	0,0000001	1,0791812	2,8674341	12,9167259	0,6449959
98.	KKGI	0,0032750	0,0000107	1,3222193	1,7351066	12,1116331	0,2968540
99.	LAPD	0,1077385	0,0116076	0,6020600	0,1736959	12,0075123	0,1535678
100.	LION	0,0024896	0,0000062	1,4913617	6,7288550	11,6977243	0,0889244
101.	LMSH	0,2558854	0,0654773	1,3617278	4,1965602	11,1513625	0,0557233
102.	MASA	0,0296211	0,0008774	1,0000000	1,5549489	12,8846642	0,2611323
103.	MICE	0,0593217	0,0035191	1,0791812	3,4672009	11,7984698	0,1446992
104.	MIDI	0,0042000	0,0000176	0,6020600	0,8699984	12,3240554	0,6441802
105.	MLIA	0,0003156	0,0000001	0,3010300	1,1295031	12,8567228	2,6108879
106.	MITI	0,0039062	0,0000153	0,7781513	3,9061252	11,1958813	1,1530406
107.	PICO	0,0008181	0,0000007	1,4913617	1,3134944	11,7933712	0,6203131
108.	PTSN	0,7000262	0,4900367	0,8450980	1,6937304	11,9815619	0,2811315
109.	RALS	0,0366404	0,0013425	1,4913617	2,4648799	12,6413309	0,1493828
110.	RBMS	0,5030726	0,2530820	0,7781513	3,0330814	11,2013904	0,0737779
111.	SKBM	0,0172208	0,0002966	1,3222193	1,3302151	11,6969262	0,1550503
112.	STTP	0,0309962	0,0009608	1,0791812	1,1423649	12,1538328	0,2255706
113.	TBLA	0,0009462	0,0000009	1,4471580	1,1165966	12,7932565	0,8058724
114.	TCID	0,0014169	0,0000020	0,4771213	3,5732009	12,1661199	0,3627421
115.	TFCO	0,0006800	0,0000005	0,6020600	1,6126344	12,6443135	0,1548854
116.	TMAS	0,0018253	0,0000033	1,0791812	0,5184044	12,2228503	1,4304279
117.	TOTL	0,0247245	0,0006113	0,6989700	1,5796766	12,3476068	0,7053454

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
118.	TPIA	0,0144028	0,0002074	0,4771213	1,3140429	13,3664185	0,5868764
119.	TRST	0,0149523	0,0002236	0,7781513	1,1429406	12,5133401	0,4123871
120.	UNSP	0,0660885	0,0043677	0,0000000	0,5440600	13,2556424	1,0018316
121.	VOKS	0,3250327	0,1056462	0,4771213	1,1348412	12,2913312	0,4270852
122.	WIKA	0,0018232	0,0000033	0,9542425	1,0953377	13,1001969	0,5556300
123.	YPAS	0,0035172	0,0000124	1,2787536	1,1763475	11,7880826	0,5422319
124.	ACST	0,0080000	0,0000640	0,0000000	1,4826088	12,1133945	0,2410902
125.	APLN	0,0309852	0,0009601	0,9542425	1,5648536	13,1817191	0,5262327
126.	ASII	0,0003616	0,0000001	0,4771213	1,3990734	14,2607247	0,4662350
127.	BAYU	0,0679462	0,0046167	0,4771213	1,4750882	11,5397984	0,2088485
128.	CSAP	0,0329111	0,0010831	1,4771213	1,1019954	12,4000572	0,3331220
129.	DGIK	0,0009114	0,0000008	0,0000000	1,7783096	12,2450088	0,1762620
130.	GEMA	0,0775719	0,0060174	0,9030900	1,6125719	11,6323369	0,3683397
131.	GOLD	0,1398601	0,0195609	0,4771213	5,8299076	10,9428684	0,1898237
132.	GZCO	0,0642333	0,0041259	0,7781513	1,5124655	12,5034531	0,5781996
133.	INDY	0,0792912	0,0062871	0,9030900	1,3090833	13,3559884	0,6967303
134.	INPP	0,0083393	0,0000695	0,9030900	1,5692272	12,0544212	0,6599434
135.	JHD	0,3180725	0,1011701	1,6434527	1,3165527	12,6488024	0,3990518
136.	JKON	0,0423353	0,0017923	0,7781513	1,3426950	12,4078549	0,1995269
137.	JSMR	0,0027225	0,0000074	0,0000000	0,6815591	13,3936375	0,5896872
138.	KIJA	0,0002911	0,0000001	1,0413927	3,6475784	12,8498994	0,5215030
139.	KKGI	0,0032750	0,0000107	1,3010300	1,9476009	12,0016301	0,2547510
140.	LAPD	0,0504242	0,0025426	0,4771213	0,3607449	12,0629146	0,2408507
141.	LION	0,0024896	0,0000062	1,4771213	1,2591289	11,6369861	0,1276744

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
142.	LMSH	0,2561979	0,0656374	1,3424227	4,0674141	11,1090644	0,0878987
143.	MASA	0,0296211	0,0008774	0,9542425	1,3933066	12,7809491	0,2445632
144.	MICE	0,0617184	0,0038092	1,0413927	3,2986126	11,6714784	0,1641217
145.	MIDI	0,0042500	0,0000181	0,4771213	0,8635755	12,2386499	0,6978317
146.	MLIA	0,0005825	0,0000003	0,0000000	1,4669884	12,8168347	2,3902079
147.	MITI	0,0038964	0,0000152	0,6989700	2,6070420	11,1718456	1,1008247
148.	PICO	0,0008181	0,0000007	1,4771213	1,2414222	11,7742367	0,6106571
149.	PTSN	0,7000262	0,4900367	0,7781513	1,3706007	11,9503251	0,2719536
150.	RALS	0,0366404	0,0013425	1,4771213	2,6610985	12,6099533	0,1403262
151.	RBMS	0,3763178	0,1416151	0,6989700	7,8268351	11,1841571	0,0671358
152.	SKBM	0,0172208	0,0002966	1,3010300	1,2454254	11,4608401	0,1565811
153.	STTP	0,0309962	0,0009608	1,0413927	0,9974506	12,0968547	0,1649491
154.	TBLA	0,0009462	0,0000009	1,4313638	1,5880525	12,7157988	0,7406073
155.	TCID	0,0014186	0,0000020	0,3010300	7,7265380	12,1009124	0,3319501
156.	TFCO	0,0006800	0,0000005	0,4771213	1,5791500	12,5692478	0,1546478
157.	TMAS	0,0018253	0,0000033	1,0413927	0,5081280	12,1857848	1,3457112
158.	TOTL	0,0255227	0,0006514	0,6020600	1,4442000	12,3147243	0,6427824
159.	TPIA	0,0150567	0,0002267	0,3010300	1,4347343	13,2125712	0,6583005
160.	TRST	0,0190733	0,0003638	0,6989700	1,3033209	12,3400729	0,3483791
161.	UNSP	0,0660885	0,0043677	0,7781513	1,2624065	13,2783724	0,7509904
162.	VOKS	0,3250327	0,1056462	0,3010300	1,3335970	12,2073639	0,3226158
163.	WIKA	0,0036444	0,0000133	0,8450980	1,1009443	10,0392241	0,4709595
164.	YPAS	0,0035172	0,0000124	1,2552725	1,3434638	11,5433704	0,4013744
165.	ACST	0,0080000	0,0000640	0,0000000	1,4826088	12,1133945	0,1847472

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
166.	APLN	0,0309852	0,0009601	0,9030900	1,8291244	13,0349820	0,4609373
167.	ASII	0,0003604	0,0000001	0,3010300	1,3436311	14,1884194	0,4162798
168.	BAYU	0,0679462	0,0046167	0,3010300	1,4760229	11,4089105	0,1989263
169.	CSAP	0,0329111	0,0010831	1,4623980	1,1763390	12,3030192	0,2142294
170.	DGIK	0,0018047	0,0000033	0,6020600	2,3033603	12,1718963	0,1287365
171.	GEMA	0,0775719	0,0060174	0,8450980	1,5595467	11,5736094	0,4229258
172.	GOLD	0,1398601	0,0195609	0,3010300	4,4579789	10,9118690	0,2069599
173.	GZCO	0,0470000	0,0022090	0,6989700	0,7871982	12,4524915	0,4942809
174.	INDY	0,0349166	0,0012192	0,8450980	1,4269098	13,2617914	0,6667020
175.	INPP	0,0081923	0,0000671	0,8450980	2,8200384	11,9087953	0,4139118
176.	JHD	0,3180725	0,1011701	1,6334685	0,8202227	12,6397221	0,2729384
177.	JKON	0,0423353	0,0017923	0,6989700	1,3818557	12,3438335	0,1715709
178.	JSMR	0,0027225	0,0000074	0,7781513	0,9821205	13,3204764	0,6776257
179.	KIJA	0,0002911	0,0000001	1,0000000	3,5721026	12,7479830	0,4671958
180.	KKGI	0,0032700	0,0000107	1,2787536	2,8303937	11,9901550	0,2377541
181.	LAPD	0,0504242	0,0025426	0,3010300	0,1527511	12,0736006	0,3181526
182.	LION	0,0024896	0,0000062	1,4623980	0,8407757	11,5632624	0,1613157
183.	LMSH	0,2561979	0,0656374	1,3222193	2,3314914	10,9913109	0,1583695
184.	MASA	0,0296211	0,0008774	0,9030900	0,4780221	12,6883676	0,1734090
185.	MICE	0,0829359	0,0068784	1,0000000	2,6783141	11,6360875	0,1419641
186.	MIDI	0,0042500	0,0000181	0,3010300	0,9350460	12,1055729	0,4748760
187.	MLIA	0,0005825	0,0000003	0,6989700	1,5445604	12,7866936	3,1998520
188.	MITI	0,0038964	0,0000152	0,6020600	1,5915304	11,0717598	1,3940533
189.	PICO	0,0008181	0,0000007	1,4623980	1,1624961	11,7496129	0,7324090

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

No.	KODE	KEPMAN	KEPMAN ²	MASJAB	LIKUID	UKUR	CS
190.	PTSN	0,7000262	0,4900367	0,6989700	1,2669580	11,9281787	0,3140734
191.	RALS	0,0366404	0,0013425	1,4623980	2,7333010	12,5750773	0,1545964
192.	RBMS	0,3134865	0,0982738	0,6020600	4,1768691	11,1333384	0,0726552
193.	SKBM	0,0172208	0,0002966	1,2787536	1,8362064	11,2817969	0,1438524
194.	STTP	0,0309962	0,0009608	1,0000000	0,9523990	11,9707029	0,1980528
195.	TBLA	0,0009462	0,0000009	1,4149733	1,3783481	12,6278386	0,5537136
196.	TCID	0,0014186	0,0000020	0,0000000	2,4147949	12,0534108	0,2527879
197.	TFCO	0,0006800	0,0000005	0,3010300	1,1898459	12,5453325	0,1154920
198.	TMAS	0,0014691	0,0000022	1,0000000	0,5544984	11,9999127	1,0895892
199.	TOTL	0,0255227	0,0006514	0,4771213	1,4038493	12,2781632	1,4541596
200.	TPIA	0,0148377	0,0002202	0,0000000	1,7599187	13,1629654	0,9102896
201.	TRST	0,0157482	0,0002480	0,6020600	1,4001526	12,3177799	0,6365527
202.	UNSP	0,0660885	0,0043677	0,6989700	0,3976811	13,2718949	0,4535584
203.	VOKS	0,3250327	0,1056462	0,0000000	1,2771787	12,1797966	0,2078536
204.	WIKA	0,0016892	0,0000029	0,7781513	1,1387973	12,9202788	0,3471061
205.	YPAS	0,0035172	0,0000124	1,2304489	1,4822262	11,3492958	0,1583946

LAMPIRAN 3

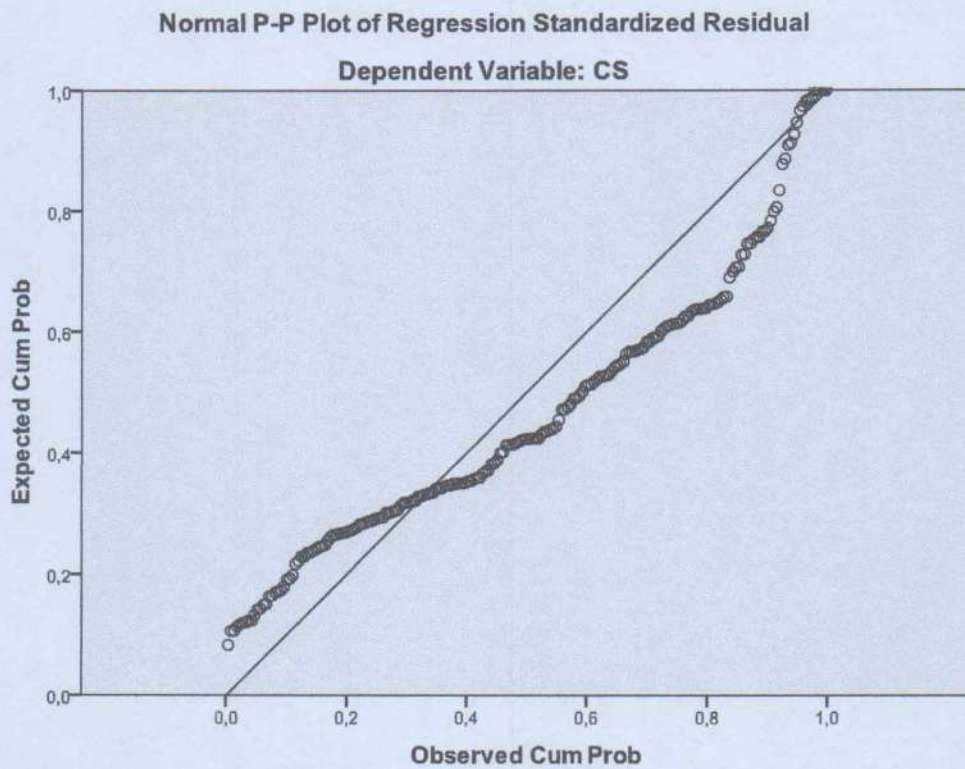
Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPMAN	205	,0002911	,7000262	,071856878	,1378446622
KEPMAN2	205	,0000001	,4900367	,024071877	,0829182844
MASJAB	205	,0000000	1,6720979	,833007859	,4542287424
LIKUI	205	,1527511	7,8268351	1,911170955	1,4241477838
UKUR	205	10,0392241	14,3899365	12,310879819	,7234637378
CS	205	,0557233	3,1998520	,481978179	,4519067337
Valid N (listwise)	205				

LAMPIRAN 4

Hasil Output Uji Normalitas



LAMPIRAN 5**Hasil Output Uji Multikolinearitas****Coefficients^a**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
KEPMAN	,111	9,045
KEPMAN2	,117	8,582
MASJAB	,973	1,028
LIKUI	,840	1,191
UKUR	,804	1,243

a. Dependent Variable: CS

LAMPIRAN 6

Hasil Output Uji Autokorelasi

Model Summary^b

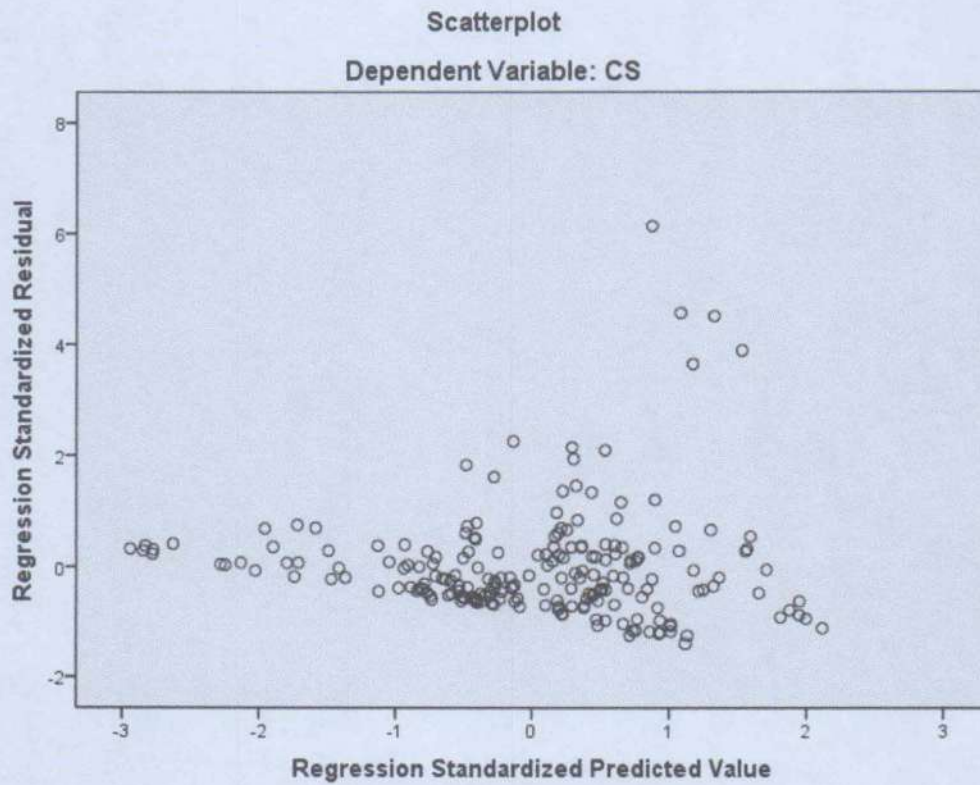
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,416 ^a	,173	,152	,4161273106	1,450

a. Predictors: (Constant), UKUR, MASJAB, KEPMAN2, LIKUI, KEPMAN

b. Dependent Variable: CS

LAMPIRAN 7

Hasil Output Heteroskedastisitas



LAMPIRAN 8

Hasil Output Uji Regresi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPMAN	205	,0002911	,7000262	,071856878	,1378446622
KEPMAN2	205	,0000001	,4900367	,024071877	,0829182844
MASJAB	205	,0000000	1,6720979	,833007859	,4542287424
LIKUI	205	,1527511	7,8268351	1,911170955	1,4241477838
UKUR	205	10,0392241	14,3899365	12,310879819	,7234637378
CS	205	,0557233	3,1998520	,481978179	,4519067337
Valid N (listwise)	205				

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,416 ^a	,173	,152	,4161273106	1,450

a. Predictors: (Constant), UKUR, MASJAB, MANAJ2, LIKUI, MANAJ

b. Dependent Variable: CS

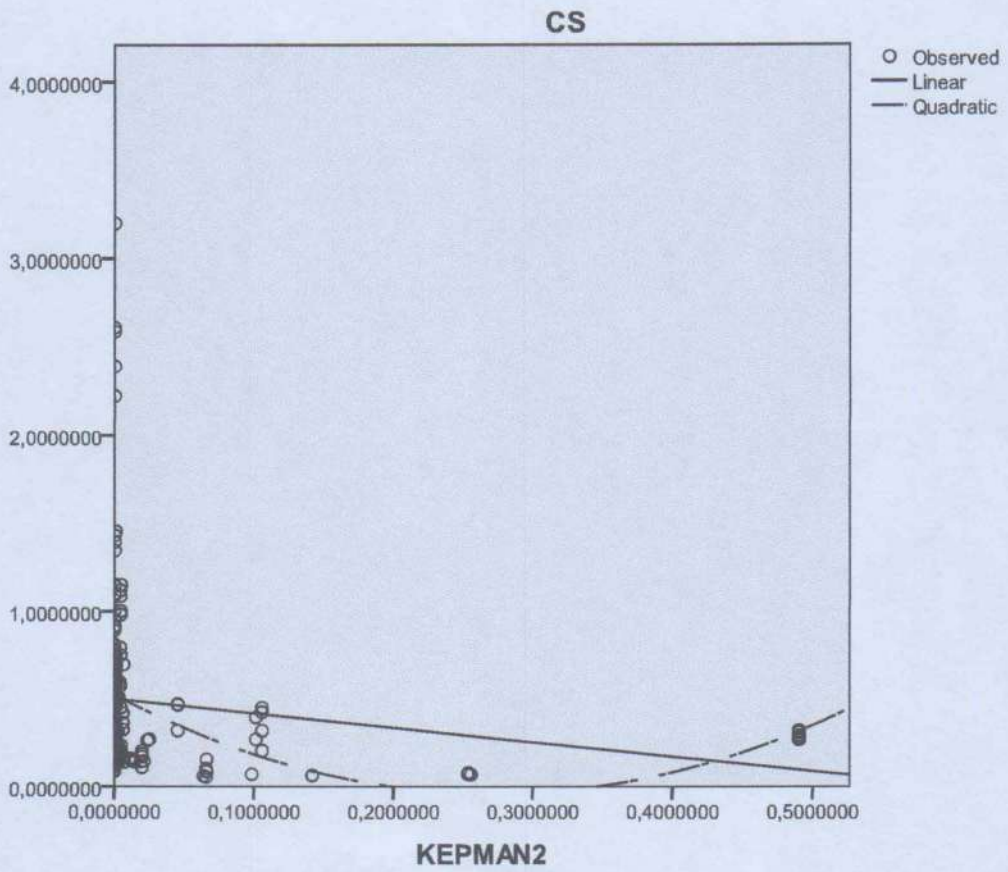
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,684	,584		-1,171	,243		
KEPMAN	-1,880	,636	-,574	-2,958	,003	,111	9,045
KEPMAN2	2,325	1,029	,427	2,259	,025	,117	8,582
MASJAB	-,168	,065	-,169	-2,580	,011	,973	1,028
LIKUI	-,022	,022	-,068	-,967	,335	,840	1,191
UKUR	,116	,045	,185	2,580	,011	,804	1,243

a. Dependent Variable: CS

LAMPIRAN 9

Hasil *Quadratic Model*



LAMPIRAN 10

Hasil Rasio Masa Jabatan dan Struktur Modal

Masa Jabatan	Struktur Modal	
	Di atas <i>mean</i>	Di bawah <i>mean</i>
Di atas <i>mean</i>	24%	46%
Di bawah <i>mean</i>	15%	15%
Total	39%	61%

Mean masa jabatan = 0,83; *Mean* struktur modal = 0,48

LAMPIRAN 11

Hasil Rasio *Cash Holding* dan Struktur Modal

Cash Holding	Struktur Modal	
	Di atas mean	Di bawah mean
Di atas mean	15%	2%
Di bawah mean	27%	56%
Total	41%	59%

Mean cash holding = Rp. 3.764.114.823.773,

Mean struktur modal = 0,48