

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)*
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN
MODERASI *INSIDER OWNERSHIP***

SKRIPSI

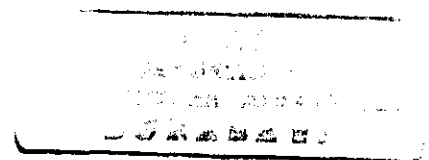
**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN**



B. 19 07
K00
0

**DIAJUKAN OLEH
NURUL KHOMARIYAH
NIM: 040318063**

**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2007**



SKRIPSI

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MODERASI *INSIDER*
*OWNERSHIP***

**DIAJUKAN OLEH:
NURUL KHOMARIYAH
NIM: 040318063**

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH

DOSEN PEMBIMBING,


Dr. Djoni Budiardjo., Msi.

TANGGAL.....1-10-2007

SEKRETARIS JURUSAN,


Dra. Ec. Hj. Nurtjahja Moegni, MSi.

TANGGAL.....1/10 2007

Surabaya,.....15 - 8 - 2007.....

Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji

Dosen Pembimbing

Dr. Djoni Budiardjo., MSi.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya, tidak ada daya dan kekuatan melainkan dari Allah SWT yang telah memberikan segala kemudahan, kekuatan, dan pertolongan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan pada Rosulullah Muhammad SAW yang telah memberikan suri tauladan yang mulia kepada umat manusia.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan ikhlas kepada pihak-pihak yang membantu hingga terselesainya penulisan skripsi ini, yaitu:

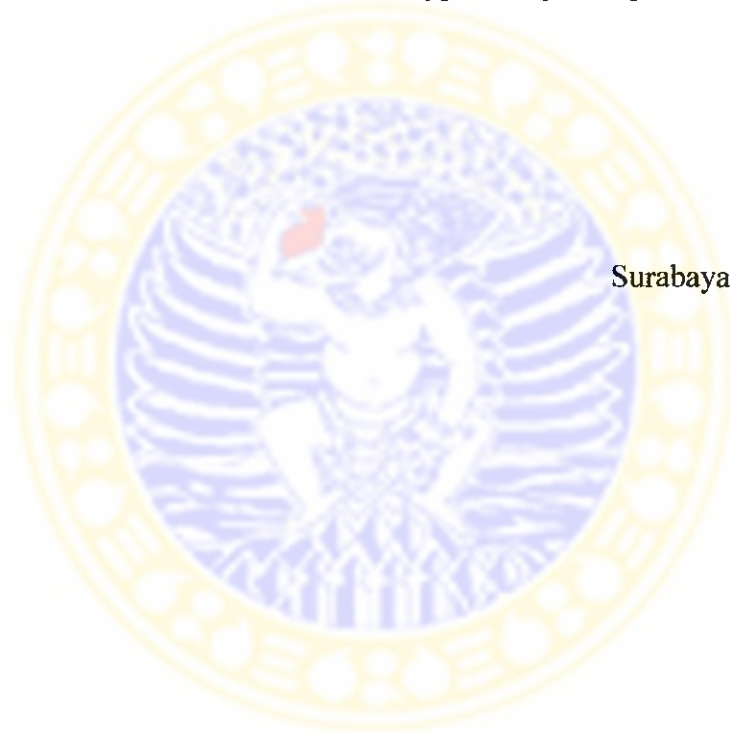
1. Umiku, umiku, umiku, dan abahku (Hj. Samsuniah dan H. Moch. Fadholi) yang telah memberikan kasih sayang dan cinta serta perhatian yang tidak ada hentinya, semoga Allah SWT membalas dengan surgaNya. Maaf jika anakmu ini belum bisa membalas semua pengorbanan abah dan umi, tetapi Insya Allah anakmu ini akan selalu berusaha membuat kalian bangga. Untuk Umi tercinta, terima kasih atas dukungan serta semua doa-doanya sehingga Allah selalu memudahkan jalanku.
2. Bapak Drs. Ec. H. Karjadi Mintaroem, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
3. Bapak Prof. Dr. H. Amiruddin Umar, SE., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

4. Bapak Dr. Djoni Budiardjo MSi., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dengan penuh kesabaran membimbing penulis hingga terselesainya skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, khususnya bu Siwi, bu Didien, bu Laily, pak Sony, pak Rahmat, pak Imam, pak Madyan dan pak Made.
6. Mas Said dan Mbak Is, terima kasih telah memberikan aku keponakan yang lucu, cantik dan tampan yang membuat aku selalu kangen untuk mudik ke Pare. Semoga Allah selalu melimpahkan rahmat dan berkahnya pada keluarga kalian sehingga mampu menjadi keluarga yang teladan di mata Allah SWT.
7. Adikku Kolip, terima kasih karena sering jadi teman berantem dan adu mulut dikala aku kesepian. Belajarlah yang rajin supaya dapat lulus SMU dan menjadi Psikolog seperti yang kamu cita-citakan.
8. Mas Hadi, terima kasih karena telah menjadi teman, sekaligus pacar dan kakak yang baik buat aku.
9. Anak-anak TP Dewi, Suska, Kartik, Rini, Tyas, Widya, Miskan, Ongky, Agus, Dicky, Mas Ipul) terima kasih atas persahabatan kalian yang begitu indah. Wish you all the best.
10. Manajemen 2003: Teguh, Adji, Leman, Ali, Jo, Momo, Dika, Kribo, dll
11. SF scholars (Binti, Rahmat, Bana, Muryono, Riska, Ayun, dll) yang menjadi panitia acara kegiatan-kegiatan sosial.

12. Teman-teman SEKTOR, terima kasih atas pelajaran jurnalistik dan organisasinya yang berharga.

13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu selama ini.

Akhir kata, penulis menyadari skripsi ini jauh dari sempurna dan besar harapan penulis atas kritik dan saran sehingga kedepan dapat lebih disempurnakan lagi.



Surabaya, September 2007

Penulis

ABSTRAKSI

Pada penelitian ini, penulis ingin mengetahui pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dengan moderasi *insider ownership*, variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2001 sampai dengan 2005.

Metode analisis yang digunakan adalah *moderated regression analysis* atau regresi berganda dengan menambahkan *interaction term* dan analisis faktor. Jumlah sampel yang digunakan setiap tahunnya adalah sebanyak 15 (lima belas) perusahaan. Analisis faktor digunakan untuk menghitung *factor score* yang merupakan nilai dari IOS dari ketiga proksi berbasis harga yaitu rasio *market to book value of assets* (MBVA), rasio *market to book value of equity* (MBVE), dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm* (PPEMVA). Dari hasil analisis faktor nampak bahwa MBVA dan MBVE berhubungan positif dengan faktor sedangkan PPEMVA berhubungan negatif dengan faktor.

Berdasarkan hasil analisis regresi nampak bahwa *investment opportunity set* (IOS) dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). Secara parsial, IOS dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, *insider ownership* berpengaruh positif tidak signifikan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan dan interaksi antara IOS dan *insider ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Pengaruh interaksi yang negatif dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan *insider ownership* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set* (IOS) terhadap kinerja perusahaan ketika *insider ownership* rendah.

Kata kunci : *investment opportunity set* (IOS), *insider ownership*, kinerja perusahaan

2.1.7. Pengaruh <i>investment opportunity set</i> (IOS) terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi <i>insider ownership</i>	28
2.2. Penelitian sebelumnya.....	32
2.3. Hipotesis.....	35
2.4. Model analisis.....	35
2.5. Kerangka pemikiran.....	37
Bab III METODE PENELITIAN	38
3.1. Pendekatan penelitian	38
3.2. Identifikasi variabel	38
3.3. Definisi operasional variabel.....	39
3.4. Jenis dan sumber data.....	40
3.5. Prosedur penentuan sampel.....	41
3.6. Prosedur pengumpulan data.....	41
3.7. Teknik analisis.....	42
Bab IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1. Gambaran objek penelitian.....	50
4.2. Deskripsi variabel penelitian.....	51
4.2.1. ROE.....	51
4.2.2. <i>Investment opportunity set</i> (IOS)	53
4.2.3. <i>Insider ownership</i>	55
4.2.4. <i>Leverage</i>	56
4.2.5. Ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)	58
4.3. Analisis faktor	60
4.4. Analisis model dan pengujian hipotesis.....	64
4.4.1. Analisis Model Sebelum Melibatkan Variabel Kontrol dan Moderasi	64
4.4.2. Analisis Model Melibatkan Variabel Moderasi Tanpa Variabel Kontrol	65
4.4.3. Analisis Model Melibatkan Variabel Kontrol Tanpa Variabel Moderasi.....	67
4.4.4. Analisis Model Melibatkan Variabel Kontrol dan Moderasi	69

4.5. Pengujian asumsi regresi linear klasik	73
4.5.1. Normalitas.....	73
4.5.2. Multikolinieritas.....	74
4.5.3. Heterokedastisitas.....	75
4.5.4. Autokorelasi.....	76
4.6. Pembahasan.....	76
4.6.1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Sebagai Variabel Bebas Terhadap Kinerja Perusahaan	76
4.6.2. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kinerja Perusahaan.....	81
4.6.3. Pengaruh Interaksi antara <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> dengan <i>Insider Ownership</i> Terhadap Kinerja Perusahaan.....	85
4.6.4. Pengaruh <i>Leverage</i> Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kinerja Perusahaan.....	88
4.6.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kinerja Perusahaan.....	90
Bab V SIMPULAN DAN SARAN.....	93
5.1. Simpulan.....	93
5.2. Saran.....	94

Daftar Pustaka

Lampiran

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Perusahaan sampel.....	50
Tabel 4.2.	ROE perusahaan sampel periode 2001-2005.....	52
Tabel 4.3.	Deskripsi Proksi IOS perusahaan sampel periode 2001-2005.....	53
Tabel 4.4.	<i>Insider ownership</i> perusahaan sampel periode 2001-2005.....	56
Tabel 4.5.	<i>Leverage</i> perusahaan sampel periode 2001-2005.....	58
Tabel 4.6.	<i>Firm size</i> perusahaan sampel periode 2001-2005.....	59
Tabel 4.7.	Hasil analisis faktor uji KMO and Bartlett's Test dan MSA.....	61
Tabel 4.8.	Ringkasan hasil analisis faktor.....	62
Tabel 4.9.	<i>Factor score</i> dari hasil analisis faktor.....	63
Tabel 4.10.	Ringkasan hasil uji F dan uji t variabel bebas terhadap variabel tergantung	65
Tabel 4.11.	Ringkasan hasil uji F dan uji t variabel bebas dan moderasi tanpa variabel kontrol terhadap variabel tergantung.....	67
Tabel 4.12.	Ringkasan hasil uji F dan uji t variabel bebas dan kontrol tanpa variabel moderasi terhadap variabel tergantung.....	69
Tabel 4.13.	Ringkasan hasil uji F dan uji t dengan melibatkan variabel kontrol dan moderasi.....	69
Tabel 4.14.	Hasil uji gejala multikolinieritas	74
Tabel 4.15.	Data perusahaan sampel yang memiliki <i>IOS</i> tinggi dan <i>IOS</i> rendah serta <i>ROE</i> di atas dan <i>ROE</i> di bawah rata-rata	79
Tabel 4.16.	Data perusahaan sampel dimana <i>IOS</i> berpengaruh positif terhadap <i>ROE</i> dengan leverage di atas dan di bawah rata-rata.....	81
Tabel 4.17.	Data perusahaan sampel yang memiliki <i>INSD</i> dan <i>ROE</i> di atas serta di bawah rata-rata	84
Tabel 4.18.	Data perusahaan sampel yang memiliki <i>IOS</i> , <i>INSD</i> dan <i>ROE</i> di atas serta di bawah rata-rata	87

Tabel 4.19. Data perusahaan sampel yang memiliki <i>Leverage</i> dan <i>ROE</i> di atas serta di bawah rata-rata	89
Tabel 4.20. Data perusahaan sampel yang memiliki <i>Firm Size</i> dan <i>ROE</i> di atas serta di bawah rata-rata.....	91



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1: Data *net fixed assets, acc.depreciation, gross plant, property and equipment (PPE)*, total aktiva, *non-current liabilities*, total hutang, *market value*, jumlah saham beredar, nilai pasar, total ekuitas dan laba bersih serta *insider ownership* perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005
- Lampiran 2: Data MBVA, MBVE, PPEMVA, *insider ownership, leverage, size, ROE* dan IOS perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005
- Lampiran 3: Output Analisis Faktor MBVA, MBVE dan PPEMVA pada perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005
- Lampiran 4: Output Analisis Regresi Pengaruh *Investment opportunity Set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dengan dan tanpa moderasi *insider ownership* serta dengan dan tanpa variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005
- Lampiran 5: Hasil Uji Asumsi Klasik: Normalitas, Multikolinieritas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu penyebab terjadinya krisis ekonomi yang melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia adalah penerapan konsep *good corporate governance* yang belum sepenuhnya berjalan dengan baik (Sulistyanto dan Wibisono,2003). Konsep dalam *good corporate governance* yang perlu diperhatikan yaitu pemisahan antara pengelola dengan pemilik perusahaan. Akan tetapi pemisahaan pengelolaan perusahaan dapat memicu adanya konflik antara manajer dan pemegang saham yang disebut masalah keagenan (Jensen dan Meckling,1976).

Konflik ini muncul ketika manajer (*agents*) bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (*principals*). Masalah keagenan dapat terjadi jika manajer yang memiliki saham kurang dari 100% dari total saham perusahaan (Houston dan Brigham,2004:21). Akibatnya manajer akan bekerja kurang bersemangat dan dapat bertindak seenaknya. Selain itu manajer dapat memanfaatkan aset perusahaan untuk meningkatkan fasilitas atau kesejahteraan mereka sendiri daripada meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Masalah keagenan yang timbul dapat ditekan dengan pemberian insentif kepada manajer. Insentif ini merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Biaya-biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham sering disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan

meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*) bagi pihak pemilik, *bonding cost* bagi pihak manajemen dan *residual loss*. Selain itu kepemilikan saham oleh manajemen (*insiders ownership*) juga dapat mengurangi masalah keagenan sebab kesejahteraan manajer lebih terikat pada keberhasilan perusahaan. Akibatnya kepentingan manajer akan menyatu dengan kepentingan pemegang saham. McConnel dan Servaes (1990) menyatakan bahwa “the greater the proportion of share owned by insiders, the greater the value of the firm.” Semakin besar kepemilikan saham oleh *insiders* semakin besar nilai perusahaan.

Asimetri informasi antara manajer dan pemilik akan lebih menguntungkan bagi pihak manajer karena manajer lebih mengetahui kondisi yang dihadapi perusahaan secara lebih mendetail. Manajer akan mengetahui berbagai macam *investment opportunity* yang menguntungkan perusahaan. Tetapi dikhawatirkan oleh para pemilik jika pihak manajer akan mengambil keputusan investasi yang berlebih atau bahkan pihak manajer tidak mau mengambil *investment opportunity* yang sebenarnya menguntungkan bagi perusahaan (Sudarsono,2002).

Keputusan manajer dalam memenuhi kebutuhan investasinya di masa yang akan datang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dalam situasi yang demikian, pemegang saham yang berkepentingan terhadap nilai perusahaan membutuhkan pengawasan yang lebih optimal terhadap perilaku manajer. Pengawasan itu dapat ditekan salah satunya dengan kepemilikan saham oleh manajer. Semakin besar kepemilikan saham manajer (*insiders ownership*) dalam perusahaan maka semakin besar pula usaha manajer dalam memanfaatkan *investment opportunity* yang

menguntungkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan saham manajer (*insiders ownership*) merupakan variabel moderasi yang dapat memperkuat/memperlemah pengaruh peluang investasi terhadap kinerja perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) menguraikan pengertian perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (*growth options*) pada proyek yang memiliki *net present value (NPV)* positif. *IOS* tergantung pada pilihan kebijakan pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer (Myers,1977). *IOS* mempunyai sifat yang tidak mudah diobservasi sehingga diperlukan proksi untuk menghitung *IOS*. Baker (1993) dalam Saputro (2003) menyatakan bahwa perbaikan dan pengembangan perlu dilakukan pada proksi-proksi *IOS* yang telah ada, karena setiap proksi terutama proksi yang digunakan secara individual dapat mengandung *measurement error*.

Menurut Purwanto (2001) dalam Saputro (2003) bahwa perlu dilakukan pertimbangan untuk menyederhanakan data dengan menggabungkan variabel-variabel terukur (*observed variable*) menjadi variabel gabungan (*composite measure*). Penggabungan tersebut dapat membantu peneliti dalam melakukan analisis yang lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *composite measure* dari proksi berbasis harga (*price based proxies*) yang didasari pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan aktiva yang digunakan (*assets in place*).

Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi *insiders ownership* pernah dilakukan oleh Gul dan Hutchinson (2004). Rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian itu bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi praktik *corporate governance*. Indikator praktik *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian itu terdiri dari non-direktur eksekutif dalam jajaran dewan direksi (*non-executive directors*), kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*), dan gaji manajer (*managers' remuneration*).

IOS diukur dari nilai *factor score* yang merupakan hasil analisis faktor dari proksi *IOS* yang berbasis harga. Proksi *IOS* berbasis harga yang digunakan terdiri dari rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)*. *Leverage*, ukuran perusahaan (*size*) serta kinerja perusahaan tahun sebelumnya (*ROE '98*) sebagai variabel kontrol.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari hasil analisis faktor rasio *market to book value of assets (MBVA)* dan rasio *market to book value of equity (MBVE)* secara signifikan dan positif berhubungan *IOS*, sedangkan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* signifikan negatif. Hal itu menunjukkan bahwa analisis faktor dapat menangkap dan mewakili pembentukan kontruksi dari ketiga proksi tersebut.

Dari hasil analisis korelasi (*pearson correlation*) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* negatif dan signifikan berhubungan dengan kinerja dan

ukuran perusahaan. Dari hasil regresi menunjukkan bahwa pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kinerja perusahaan melemah pada perusahaan yang memiliki proporsi yang tinggi atas *non-executive directors*, *insider ownership*, dan *managers' remuneration* sehingga hipotesis yang diajukan dapat terjawab.

Penelitian mengenai permasalahan ini sangat menarik untuk dilakukan mengingat di Indonesia penelitian sejenis ini cukup sedikit dilakukan. Kebanyakan penelitian yang telah dilakukan hanya menguji pengaruh *insider ownership* sebagai variabel bebas terhadap kinerja perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini *insider ownership* dijadikan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh *investment opportunity set* (*IOS*) terhadap kinerja perusahaan. *Investment opportunity set* dimasukkan dalam penelitian ini didasarkan pada pernyataan Kallapur dan Trombley (1999) yang menyatakan bahwa *investment opportunity* merupakan karakteristik penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditur terhadap cara pandang perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah *investment opportunity set* (*IOS*) dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini diantaranya:

1. Bagi investor

Memberi sumbangan informasi mengenai pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi *insider ownership*.

2. Bagi penulis

Penulis dapat lebih memahami tentang *investment opportunity set (IOS)*, *insider ownership* dan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga merupakan penerapan ilmu pengetahuan yang telah penulis peroleh.

3. Bagi ilmu pengetahuan

Memberi sumbangan informasi dan pemikiran terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai skripsi ini, maka sistematika penulisan skripsi akan diuraikan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas antara lain pengertian teori keagenan yang meliputi masalah keagenan dan biaya keagenan, *insider ownership*, *investment opportunity set (IOS)*, kinerja perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan, pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi *insider ownership*. Dalam bab ini juga akan dikemukakan tinjauan penelitian sebelumnya, hipotesis, model analisis, serta kerangka berpikir.

BAB III METODE PENELITIAN

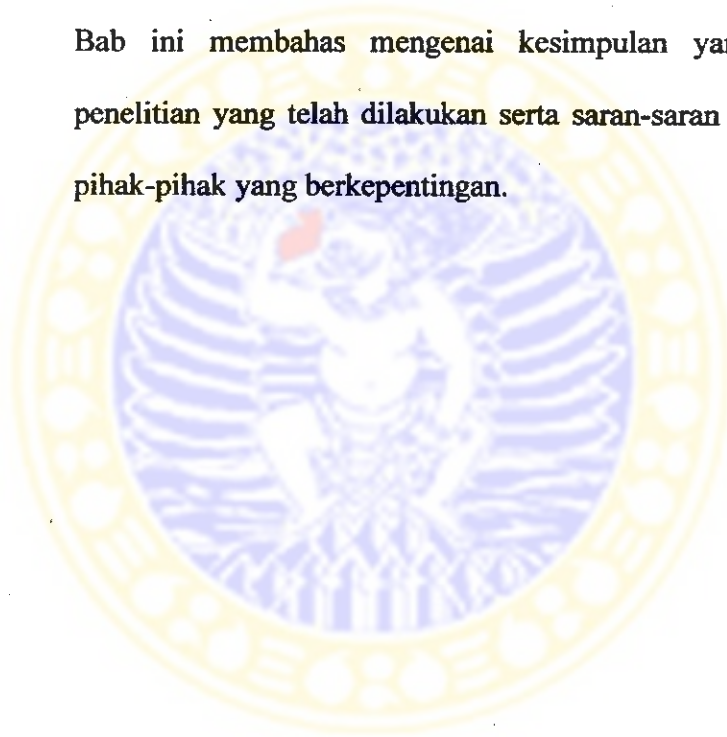
Bab ini menguraikan pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, prosedur penentuan sampel dan teknik analisis yang digunakan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan hasil dan pembahasan penelitian yang terdiri dari gambaran umum mengenai subjek penelitian, deskripsi dari variabel-variabel penelitian, analisis model dan pembuktian hipotesis serta pembahasan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini membahas mengenai kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian yang telah dilakukan serta saran-saran sebagai kajian bagi pihak-pihak yang berkepentingan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang adanya hubungan keagenan (*agency relationship*) yang menyebabkan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan sendiri timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa “agency relationship as a contract under which one or more persons (*the principals*) engage another person (*the agent*) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agents.” Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana terdapat satu atau beberapa orang yang disebut *principals* memperkerjakan orang lain yang disebut *agents* untuk melaksanakan sejumlah jasa yang disertai pendelegasian wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agents* tersebut.

Definisi yang senada juga dikemukakan oleh Besley dan Brigham (2005:21) yang menjelaskan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (*principals*) menyewa satu atau lebih individu lain (*agents*) untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Pemegang saham bertindak sebagai *principal* dalam perusahaan yang telah *go public*, sedangkan manajer bertindak sebagai *agent*. Adanya pendelegasian wewenang itulah yang menyebabkan terjadinya konflik antara pemegang saham dan manajer. Hal itu disebabkan karena keputusan yang sering kali diambil oleh manajer tidak sesuai dengan keinginan/kepentingan para pemegang saham.

2.1.1.1. Masalah Keagenan

2.1.1.1.1. Masalah Keagenan antara Pemegang Saham dan Manajer

Masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer disebabkan manajer melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Manajer yang mempunyai wewenang pengambilan keputusan dan hak otonomi yang besar tidak menutup kemungkinan akan bertindak untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dan bukannya bertindak untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Fama dan Jensen (1983) menjelaskan bahwa “agency problem arise because contracts are not costlessly written and enforced”. Masalah keagenan muncul karena kontrak yang terjadi sifatnya tidak tertulis dan memaksa. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini sering disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Houston dan Brigham (2004:21) menjelaskan bahwa masalah keagenan juga dapat terjadi karena manajer memiliki saham kurang dari 100%. Jika manajer dalam perusahaan juga bertindak sebagai pemilik, maka aktivitas operasional perusahaan akan dijalankan dengan serius oleh manajer untuk mencapai tujuan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan, yang berarti pula kesejahteraan manajer akan ikut

juga meningkat. Namun, ketika manajer memutuskan untuk menjual sebagian kepemilikannya kepada investor (pihak luar), maka terdapat kemungkinan bahwa manajer akan bertindak demi kepentingan pribadinya sendiri.

McColgan (2001) menjelaskan bahwa terdapat empat kunci pokok dalam masalah keagenan yaitu:

1. *Moral-Hazard Agency Conflict* : menjelaskan bahwa manajer cenderung bertindak demi kepentingannya sendiri. Manajer akan mengkonsumsi dan bertindak untuk meningkatkan fasilitas pribadi (*consume private perquisites*) daripada melakukan investasi yang menguntungkan.
2. *Earnings Retention Agency Conflict* : menjelaskan bahwa manajer lebih menyukai laba yang diperoleh perusahaan dimasukkan menjadi laba ditahan daripada membagikan laba tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Laba ditahan menguntungkan bagi manajer karena mengurangi risiko yang dihadapi perusahaan khususnya manajer.
3. *Time Horizon Agency Conflict* : menjelaskan bahwa manajer lebih menyukai proyek yang bersifat jangka pendek dengan keuntungan yang besar dan mampu meningkatkan arus pemasukan bagi mereka daripada melakukan proyek jangka panjang. Kasus ini akan semakin meluas ketika manajer puncak mendekati masa pensiun.
4. *Managerial Risk Aversion Agency Conflict* : menjelaskan bahwa manajer dalam bertindak untuk meningkatkan kinerja perusahaan akan memperhatikan risiko

yang ada. Manajer akan menghindari keputusan investasi yang meningkatkan risiko bagi perusahaan mereka.

Brealey dan Myers (2000) menjelaskan bahwa masalah keagenan yang timbul antara pihak pemegang saham dan manajer dapat berkurang akibat adanya (1) pemantauan yang dilakukan oleh pemegang saham atas tindakan yang diambil oleh manajer, (2) pemberian insentif kepada manajer yang sesuai agar mereka termotivasi untuk bekerja dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Daves and Brigham (2004:9) agar para manajer termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham maka mekanisme spesifik yang bisa digunakan antara lain:

1. Pemberian kompensasi manajerial: kompensasi diharapkan dapat menarik dan mempertahankan manajer yang cakap serta mampu menyelaraskan tindakan manajer sedekat mungkin dengan kepentingan pemegang saham.
2. Intervensi langsung oleh pemegang saham: agar mampu menerapkan pengaruh yang cukup besar atas operasi sebagian perusahaan.
3. Ancaman pemecatan: kemungkinannya kecil karena hampir sebagian besar saham suatu perusahaan didistribusikan secara luas dengan pengendalian manajemen atas mekanisme voting yang begitu kuat.
4. Ancaman pengambilalihan: kemungkinan akan terjadi jika saham sebuah perusahaan dinilai relatif terlalu rendah terhadap potensinya akibat manajemen yang buruk.

2.1.1.1.2. Masalah Keagenan antara Pemegang Saham dan Kreditur

Masalah keagenan juga terjadi antara kreditur dengan pemegang saham. Kreditur memiliki klaim (hak) atas sebagian arus laba perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok hutang, serta hak atas aset perusahaan jika perusahaan mengalami kebangkrutan. Akan tetapi pemegang saham juga memiliki kendali atas pengambilan keputusan yang melalui manajer untuk mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan.

Kreditur meminjamkan dana ke perusahaan dengan tarif yang didasarkan atas risiko yang dihadapi perusahaan. Apabila pemegang saham melalui manajemen menjalankan satu proyek besar yang jauh lebih berisiko daripada yang diantisipasi oleh para krediturnya, maka menyebabkan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas hutang perusahaan akan meningkat sehingga menyebabkan nilai hutang yang belum dilunasi menjadi turun. Jika proyek yang berisiko tersebut berhasil, maka seluruh keuntungan akan diterima oleh pemegang saham, karena tingkat pengembalian kreditur ditetapkan pada tingkat risiko rendah yang lama. Namun jika investasi gagal, kreditur akan ikut menanggung kerugian, sehingga terjadi konflik antara kreditur dengan pemegang saham, karena kreditur merasa pemegang saham melalui manajer perusahaan berusaha mengambil kekayaan dari kreditur.

2.1.1.2. Biaya Keagenan

Masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dan manajer dapat dikurangi dengan dikeluarkannya biaya keagenan oleh para pemegang saham. Brigham dan Gapensky (1996:16-17) menyatakan biaya keagenan merupakan biaya-

biaya yang dikeluarkan untuk menjamin agar manajer bertindak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham daripada bekerja untuk kepentingan sendiri.

Jensen dan Meckling (1976) dalam McColgan (2001) mendefinisikan biaya keagenan yaitu :

1. *Monitoring cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *principals* untuk mengukur, mengawasi, dan mengontrol perilaku agen, termasuk biaya audit, kontrak kompensasi manajer (*writing executive compensation contracts*), dan biaya pemecatan manajer (*cost of firing managers*).
2. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh manajer agar seolah-olah manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Biaya ini dikeluarkan karena manajer masih bisa bertahan pada posisi mereka meskipun telah diawasi melalui *monitoring cost*.
3. *Residual Loss* merupakan biaya yang timbul akibat kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui *monitoring* dan *bonding cost* belum sejajar.

Daves dan Brigham (2004:8) mendefinisikan biaya keagenan sebagai “...agency costs, which include all costs borne by shareholders to encourage managers to maximize the firm’s long-term stock price rather than act in their own self-interests.” Biaya keagenan merupakan seluruh biaya yang ditanggung oleh para pemegang saham agar manajer bertindak untuk memaksimalkan harga saham perusahaan dalam jangka panjang daripada bekerja untuk kepentingannya sendiri.

Moyer *et al* (2003:11) menyatakan bahwa biaya keagenan yang dikeluarkan untuk mengurangi masalah keagenan meliputi (1) pengeluaran untuk menyusun organisasi dalam suatu sistem tertentu untuk mengurangi dorongan manajemen yang bertindak tidak demi kepentingan pemegang saham, seperti penyediaan kompensasi manajemen dalam bentuk saham dalam perusahaan, (2) biaya untuk mengawasi tindakan manajemen, seperti biaya audit, (3) *bonding expenditures* untuk melindungi pemilik dari tindakan manajerial yang tidak layak, dan (4) biaya-biaya oportunitas (*opportunity cost*) yang timbul karena hilangnya sebagian keuntungan perusahaan akibat diberlakukannya batasan-batasan sehingga membatasi kemampuan manajer dalam melakukan tindakan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

2.1.2. *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak yang berada dalam perusahaan (*insiders*). *Insiders* adalah semua pihak yang mempunyai peluang terlibat dalam pengambilan keputusan dan mengakses informasi yang terdapat dalam perusahaan. Besley dan Brigham (2005:659) mendefinisikan *insiders* sebagai pejabat perusahaan, para direksi, pemegang saham utama dan semua pihak yang mempunyai informasi tentang kegiatan operasi perusahaan. Menurut UU RI Penjelasan Pasal 95 No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan *insiders* adalah:

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai Emiten atau Perusahaan Publik.
- b. Pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik.

- c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan Emiten atau Perusahaan Publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c diatas.

Sementara itu Reilly dan Brown (2000:240) menjelaskan bahwa “insiders are typically defined as a major corporate officers, member of the board directors and owners of 10 percent or more of any equity class of securities”. Orang dalam (*insiders*) didefinisikan sebagai para pejabat perusahaan, anggota dewan direksi, dan para pemilik 10% atau lebih surat berharga ekuitas.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *insider ownership* berhubungan negatif dengan biaya keagenan. Jika persentase *insider ownership* meningkat, maka biaya keagenan akan menurun karena mampu menekan adanya masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Meningkatnya persentase *insider ownership* membuat tindakan yang dilakukan oleh manajer akan mencerminkan kepentingan pemegang saham. Manajer diharapkan dapat memaksimumkan nilai perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Selain itu manajer juga akan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mendasarkan definisi *insiders* pada penejelasan UU RI No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal pada point a yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh komisaris dan direktur.

$$INSD = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh komisaris dan direktur}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan :

INSD : *Insiders ownership*

2.1.3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Myers (1977) merupakan orang yang pertama kali melakukan penelitian mengenai *investment opportunity set (IOS)*. *Investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *NPV* positif (Myers,1977). Definisi yang hampir senada juga dikemukakan oleh Smith dan Watts (1992) dalam Jagi dan Gul (1999) yang menyatakan *investment opportunity set* sebagai nilai (berupa nilai buku baik aktiva, ekuitas maupun perusahaan) dan nilai kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan dimasa depan (berupa nilai pasar perusahaan).

Kallapur dan Trombley (2001) mengemukakan bahwa penting untuk membedakan antara *IOS* dan pertumbuhan (*growth*). Secara umum, pertumbuhan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran (*size*), sedangkan *IOS* adalah opsi investasi pada proyek yang memiliki *net present value (NPV)* positif. Jadi, secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* adalah upaya untuk meningkatkan *size* perusahaan dengan melakukan investasi pada proyek-

proyek dengan *NPV* positif, tetapi tidak semua *growth opportunity* memiliki *NPV* positif.

Nilai *IOS* tergantung pada pengeluaran atau pembelanjaan yang dilakukan oleh manajer (*discretionary expenditure*). Selain itu nilai *IOS* juga tergantung pada beberapa faktor yaitu spesifikasi perusahaan dan jenis industri. Christie (1989) dalam Kallapur dan Trombley (2001) mengemukakan faktor penentu utama *IOS* adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk ke dalam industri tersebut dan siklus hidup produk. Investasi untuk siklus hidup produk yang pendek dengan cara yaitu investasi lebih banyak pada penelitian dan pengembangan, terutama terhadap sumber daya manusia agar menjadi lebih produktif dan mengarah pada keuntungan komparatif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investment opportunity tidak dapat diamati secara langsung (*unobservable*) oleh pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001) sehingga diperlukan proksi yang mewakilinya. Proksi *IOS* menurut Kallapur dan Trombley (2001) digolongkan menjadi empat bagian yang terdiri dari :

a. Proksi berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan aktiva yang digunakan (*assets in place*). Dengan demikian, proksi berbasis harga dibentuk dari rasio aktiva yang digunakan dengan nilai pasar perusahaan. Proksi berdasarkan harga diantaranya meliputi: (1) *Market to book value of equity* (2)

Market to book value of assets (3) Book to market value of assets (4) Tobin's Q (5) Property, plant, and equipment to firm value ratio (6) Earnings to price ratio (7) Depreciation to firm value ratio.

b. Proksi berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa tingkat aktivitas investasi perusahaan yang tinggi secara positif berkaitan dengan nilai *IOS* perusahaan. Perusahaan dengan *IOS* tinggi akan memiliki tingkat investasi yang tinggi dalam bentuk aktiva yang diinvestasikan untuk jangka waktu yang lama dalam perusahaan. Proksi berbasis investasi berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi berdasarkan investasi diantaranya meliputi: (1) *R&D expense to total assets ratio* (2) *R&D expense to sales ratio* (3) *R&D expense to firm value ratio* (4) *Capital expenditures to firm value ratio.*

c. Proksi berbasis varian (*variance based proxies*)

Proksi ini didasari pada suatu pemikiran yang menyatakan bahwa suatu opsi investasi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari return dengan mendasarkan pada peningkatan aktiva. Proksi berdasarkan varian diantaranya meliputi: (1) *Variance of total return* (2) *Market model beta* (3) *Assets beta* (4) *Variance of assets-deflated sales.*

d. Proksi gabungan (*composite measure*)

Proksi ini digunakan untuk mengurangi *measurement error* yang terdapat pada proksi individual. Proksi ini akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk *IOS*. Beberapa penelitian yang menggunakan proksi gabungan dengan mengkombinasikan ukuran tunggal menjadi ukuran gabungan dan menggunakan *common factor analysis* untuk menghitung *factor score* sebagai indeks umum *IOS* dari proksi *IOS* tunggal (Gul dan Hutchinson,2004; Gaver dan Gaver,1995; Gul,1999; Subekti dan Kusuma,2001; Prasetyo,2001; Pagalung,2000; Sami et al,1999).

Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa belum ada kesepakatan mengenai proksi yang tepat untuk mewakili *IOS* karena selalu ada proksi yang tidak dapat digunakan dari berbagai penelitian. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan digunakan proksi gabungan dari proksi *IOS* tunggal sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Selain itu Kallapur dan Trombley (2001) juga menyatakan bahwa diantara beberapa proksi yang umum digunakan, rasio *market to book value* merupakan rasio yang paling tinggi berhubungan dengan pertumbuhan di masa depan (*future growth*). Sehingga dalam penelitian ini akan digunakan tiga proksi yang berbasis harga (Gul dan Hutchinson,2004) yang terdiri dari:

a. Rasio *market to book value of assets (MBVA)*

Rasio ini menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tercermin dalam harga pasar, karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan

peluang investasi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver,1993; Sami et al,1999). Perusahaan yang berjalan baik, umumnya mempunyai rasio *MBVA* mencapai nilai diatas 1 (satu) atau 100%.

$$MBVA = \frac{\left(\begin{array}{l} Total\ aktiva_{it} \\ - Total\ ekuitas_{it} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} Jumlah\ saham\ beredar_{it} \\ * Harga\ penutupan\ saham_{it} \end{array} \right)}{Total\ aktiva_{it}} \dots\dots\dots(2.2)$$

b. Rasio *market to book value of equity (MBVE)*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts,1992; Gul,1999). Perbedaan positif antara nilai pasar dengan nilai buku ekuitas menunjukkan adanya peluang investasi perusahaan.

$$MBVE = \frac{(Jumlah\ saham\ beredar_{it} * Harga\ penutupan\ saham_{it})}{Total\ ekuitas_{it}} \dots\dots\dots (2.3)$$

c. Rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)*

Rasio ini menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan di masa yang akan datang (Subekti dan Kusuma,2001)

$$PPEMVA = \frac{Gross\ Plant,\ property,\ and\ equipment_{it}}{(Nilai\ pasar\ perusahaan_{it} + non\ currrent\ liabilities_{it})} \dots\dots\dots(2.4)$$

dimana :

$$\begin{aligned} Nilai\ pasar\ perusahaan &= nilai\ pasar\ ekuitas \\ &= jumlah\ saham\ beredar * harga\ penutupan\ saham \end{aligned}$$

2.1.4. Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan pencapaian tujuan organisasi dengan menggunakan sumber daya yang ada dengan perilaku yang efisien dan efektif, seperti yang dikemukakan oleh Daft (2003:10), “performance, which is the attainment of organizational goals by using resources in efficient and effective manner”. Stoner (1996:9) mendefinisikan kinerja sebagai ukuran seberapa efisien dan efektif seorang manajer atau suatu perusahaan mencapai tujuan yang memadai. Definisi yang hampir sama juga dikemukakan oleh Kusnadi (2001:385) yang menyatakan kinerja sebagai kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan modal yang dimilikinya secara efektif dan efisien guna memperoleh hasil yang maksimal.

Menurut Menteri Keuangan RI berdasarkan keputusan No.740/KMKOO/1989 tanggal 30 Juni 1989 kinerja didefinisikan sebagai prestasi perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Tingkat keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan dapat dinilai dari kinerja perusahaan yang dicapai. Dari beberapa definisi kinerja yang telah dikemukakan maka dapat disimpulkan bahwa kinerja merupakan tingkat atau ukuran dimana suatu organisasi dapat mencapai tujuan organisasi dengan menggunakan sumber daya atau modal yang dimiliki secara efektif dan efisien.

Gul dan Hutchinson (2004) menyatakan bahwa manajer lebih memilih pengukuran kinerja yang berdasarkan akuntansi (*accounting-based performance measures*). Hal itu disebabkan karena manajer menemukan bahwa pengukuran berdasarkan akuntansi (*accounting-based measures*) lebih mudah dikendalikan

daripada pengukuran berdasarkan pasar (*market-based measures*). Dengan pengukuran berdasarkan akuntansi manajer dapat mengatur beban (*expenses*), mengalokasikan ulang modal atau arus kas, merubah prosedur akuntansi, dan lain-lain sedangkan pengukuran berdasarkan pasar lebih menjadi subjek beberapa faktor ekonomi. Sehingga pengukuran kinerja berdasarkan akuntansi dianggap lebih mencerminkan hasil yang dicapai oleh manajer dan dapat menunjukkan profitabilitas manajer dalam membuat keputusan investasi. Menurut Antle dan Smith (1986) dalam Gul dan Hutchinson (2004) *return on equity (ROE)* merupakan salah satu pengukur kinerja berdasarkan akuntansi yang paling berhubungan dengan pengukur kinerja berdasarkan akuntansi yang lain, seperti *return on assets (ROA)*.

Selain itu *return on equity (ROE)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan karena mampu menilai efektifitas manajemen dalam menjalankan perusahaan. Besarnya *reward* yang akan diberikan pada pihak manajemen biasanya juga dapat ditentukan berdasarkan *ROE*. *Return on equity (ROE)* adalah rasio antara laba bersih terhadap modal sendiri yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal yang telah disediakan oleh pemegang saham untuk menghasilkan laba bersih. Dengan beberapa alasan tersebut maka dalam penelitian ini *ROE* akan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan persamaan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}_{it}}{\text{Modal sendiri (ekuitas)}_{it}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Semakin tinggi *ROE* berarti semakin tinggi efisiensi penggunaan modal perusahaan, begitu juga sebaliknya. Dari sudut pandang pemegang saham, *ROE* merupakan tolak ukur tingkat pengembalian atas investasi mereka pada perusahaan. *ROE* yang semakin tinggi akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar pula laba bersih yang tersedia dalam perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham.

2.1.5. *Leverage*

Leverage keuangan timbul akibat penggunaan hutang oleh perusahaan dalam struktur modalnya. Ross *et al* (2004:25) menyatakan bahwa “the use of debt in a firm’s capital structure is called financial leverage”. Jika perusahaan semakin banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka semakin besar pula tingkat *leverage* keuangan perusahaan tersebut. Gul dan Hutchinson (2004) dalam penelitiannya menggunakan *leverage* sebagai variabel kontrol karena mencerminkan kontrol *corporate governance* yang berasal dari luar.

Penggunaan hutang oleh perusahaan dalam struktur pendanaannya menyebabkan timbulnya kewajiban yang bersifat tetap berupa biaya bunga. Biaya bunga tersebut harus dibayar oleh perusahaan secara berkala tanpa mempertimbangkan berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Tingkat *leverage* keuangan diukur berdasarkan *debt equity ratio* (DER) yaitu rasio antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Rasio DER menunjukkan

perbandingan antara penggunaan hutang dalam struktur keuangan dengan penggunaan modal sendiri. Dalam penelitian ini DER dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}_{it}}{\text{Ekuitas}_{it}} \dots\dots\dots (2.6)$$

Penggunaan hutang tersebut diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat diperoleh pendapatan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban pembayaran biaya bunga hutang. Selain itu Gul dan Hutchinson (2004) juga menyatakan bahwa “debtholders, interested in protecting their investment in the firm, are more likely to actively monitor a firm when the firm’s capital structure is highly levered.” Pihak pemberi pinjaman (*creditor*), yang berkepentingan untuk melindungi investasi mereka (berupa hutang) pada perusahaan, secara aktif akan ikut mengawasi dan memonitor perusahaan yang struktur modal/pendanaan perusahaan tersebut lebih banyak didanai dari hutang.

Pengawasan tersebut dimaksudkan agar pinjaman yang telah diberikan kreditur tidak disalahgunakan oleh manajer untuk berinvestasi pada proyek yang merugikan. Pihak kreditur akan memastikan bahwa manajer berkerja dengan serius baik untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga hutang. Hal seperti ini menguntungkan bagi pemegang saham karena mampu mengurangi *agency cost*.

Dibandingkan dengan penggunaan ekuitas dalam struktur pendanaan, penggunaan hutang dinilai lebih efektif. Hal itu disebabkan karena dengan penggunaan hutang maka *free cash flow* perusahaan akan berkurang. Akibatnya para manajer tidak akan mempunyai peluang untuk menghambur-hamburkan kas

perusahaan. Di lain pihak, penggunaan hutang yang besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan.

2.1.6. Ukuran Perusahaan (*Firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan tingkat besar kecilnya suatu perusahaan. Hal itu dapat terlihat dari beberapa indikator seperti tingkat penjualan, jumlah tenaga kerja serta jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut Gul dan Hutchinson (2004) ukuran perusahaan dijadikan sebagai variabel kontrol karena dianggap berhubungan dengan berbagai karakteristik perusahaan. Sementara itu, untuk menghitung ukuran perusahaan itu sendiri beberapa peneliti seperti Han et al (1999:95); Gul dan Hutchinson (2004:605) menggunakan *natural logarithm* (Ln) dari total aset (aktiva) perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$Ukuran\ perusahaan = Ln\ Total\ aktiva_{it} \dots\dots\dots(2.7)$$

Penggunaan total aktiva sebagai pendekatan terhadap ukuran perusahaan dilandasi pemikiran bahwa total aktiva merupakan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi kemampuan operasional perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya pada berbagai situasi dan kondisi.

Menurut Smith dan Watts (1992) yang dikutip dalam Gul dan Hutchinson (2004) ukuran perusahaan berhubungan positif dengan berbagai tipe dari kontrol

corporate governance seperti perjanjian hutang, kebijakan dividen dan manajemen kompensasi. Selain itu menurut Jensen dan Meckling (1976) ukuran perusahaan berhubungan positif dengan biaya keagenan. Semakin besar suatu perusahaan maka biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi manajer akan semakin besar.

Short dan Keasey (1999) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal itu disebabkan karena perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal (laba ditahan) maupun eksternal (hutang atau penerbitan ekuitas) perusahaan. Perusahaan besar memiliki kecenderungan memiliki reputasi yang baik dimata investor dan kreditur. Hal itu akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kredit, penerbitan surat utang atau saham sehingga dapat membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan dan memiliki *net income* tinggi. Tingginya *net income* yang dihasilkan perusahaan pada akhirnya akan berpengaruh positif terhadap *return on equity (ROE)* perusahaan.

Han et al (1999) sebaliknya menyatakan bahwa “as firm size grows, it becomes more difficult to sustain impressive performance”. Seiring dengan semakin berkembangnya ukuran perusahaan, menyebabkan semakin sulitnya mempertahankan kinerja perusahaan yang tinggi. Penurunan kinerja dapat terjadi karena semakin sulitnya melaksanakan kegiatan koordinasi, komunikasi, maupun pengendalian akibat perusahaan yang berkembang menjadi semakin kompleks.

2.1.7. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi *Insider Ownership*

Hasil penelitian Gul dan Hutchinson (2003) menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh negatif tersebut berkaitan dengan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer dan masalah *underinvestment* yang terjadi pada perusahaan. Smith dan Watts (1992) dalam Gul dan Hutchinson (2003) menyatakan bahwa “as investment opportunities increase, the observability of managers’ action decrease.” Ketika peluang investasi yang dimiliki perusahaan meningkat maka tindakan manajer akan semakin sulit diobservasi. Karena nilai *IOS* tergantung pada pengeluaran atau pembelanjaan yang dilakukan oleh manajer (*discretionary expenditure*) maka peluang manajer untuk bertindak *opportunistic* akan semakin besar apalagi jika proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajer relatif kecil. Manajer dikhawatirkan akan melakukan proyek yang memiliki *NPV* negatif atau bahkan manajer tidak mau mengambil peluang investasi yang sebenarnya menguntungkan bagi perusahaan. Tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer dapat merugikan perusahaan dan dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Masalah *underinvestment* juga dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Gul (1999:144) menyatakan bahwa “the underinvestment problem suggest that firms generally issue only risky debt that can be supported by asset in place. If not, managers acting on behalf of shareholders may decided not to undertake positive *NPV* investment to avoid the possibility of payoffs going to debtholders.”

Masalah *underinvestment* terjadi karena pihak manajer tidak mengambil *investment opportunity* pada proyek dengan *NPV* positif. Manajer tidak melaksanakan proyek tersebut apabila proyek tersebut dibiayai oleh hutang berisiko tinggi yang relatif lebih besar dibandingkan modal sendiri untuk menghindari kemungkinan hasil investasi jatuh ke tangan pemberi pinjaman.

Kallapur dan Trombley (2001) menyatakan bahwa “managers of firms with substantial growth opportunities mitigate them by choosing to use less debt and more equity in the firm’s capital structure, resulting in a negative relation between *IOS* and leverage.” Manajer perusahaan dengan peluang investasi (pertumbuhan) yang substansial akan lebih memilih menggunakan sedikit hutang dan menggunakan lebih banyak ekuitas dalam struktur modal perusahaannya. Selain itu Smith dan Watts (1992) juga menemukan bukti bahwa pada perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan dengan modal sendiri cenderung dapat mengurangi masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial berasosiasi dengan eksistensi hutang yang berisiko dalam stuktur modalnya. Sehingga *investment opportunity set (IOS)* berhubungan negatif dengan *leverage*.

Untuk menghindari timbulnya *underinvestment*, setiap hutang berisiko tinggi (*risky debt*) yang dikeluarkan oleh perusahaan harus dijamin dengan aktiva tetap supaya pihak manajemen perusahaan lebih bertanggung jawab. Tetapi jika perusahaan memiliki hutang berisiko tinggi dan dengan hutang tersebut perusahaan

melaksanakan pilihan untuk menjalankan proyek investasi yang memiliki *NPV* positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan kinerja perusahaan.

Semakin rendahnya penggunaan hutang pada perusahaan dengan *investment opportunity* yang tinggi menyebabkan semakin berkurangnya pengawasan yang dilakukan pihak pemberi pinjaman sehingga menguntungkan bagi manajer. Tanggung jawab manajer untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban pembayaran biaya bunga hutang juga akan berkurang. Pada gilirannya, berkurangnya penggunaan hutang tersebut dapat membuat manajer tidak disiplin dalam bekerja sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Masalah *underinvestment* pada perusahaan yang memiliki *investment opportunity* yang tinggi juga merugikan bagi perusahaan karena perusahaan tidak mengambil *investment opportunity* dengan *NPV* positif yang seharusnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Gul dan Hutchinson (2004) menyatakan bahwa pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kinerja perusahaan akibat perilaku manajer yang *opportunistic* melemah pada perusahaan dengan *insider ownership* yang tinggi. Hal itu berarti bahwa *insider ownership* merupakan variabel moderasi dalam pengaruh negatif antara *investment opportunity set (IOS)* dan kinerja perusahaan. Variabel moderasi merupakan variabel bebas kedua yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel bebas pertama dengan variabel tergantung (Sugiyono, 2005:33).

Menurut Gul dan Hutchinson (2004) beberapa faktor yang menyebabkan pengaruh negatif antara *investment opportunity set* dan kinerja perusahaan melemah pada perusahaan dengan *insider ownership* yang tinggi antara lain:

1. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan lebih suka untuk mengeluarkan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. "Managers who own shares are more likely to use their discretion to improve firm value". Dengan kata lain, *insider ownership* akan menjamin manajer menggunakan strategi menghindari risiko (*risk-bearing strategies*) yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu diharapkan ketika perusahaan dengan kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets-in-place*) memiliki *investment opportunity* maka kebutuhan untuk memotivasi manajer agar menjauhi risiko dan menjalankan proyek-proyek investasi yang menguntungkan akan lebih sedikit.
2. Pemilihan pembiayaan dengan ekuitas dibandingkan dengan hutang pada perusahaan yang tumbuh dapat menghasilkan konflik antara pemegang saham dan manajer karena pembiayaan dengan ekuitas memberikan sedikit halangan pada aktivitas manajemen dibandingkan dengan pembiayaan hutang (Gaver dan Gaver,1993; Smith dan Watts,1992). Akibatnya pemegang saham akan meningkatkan proporsi *insider ownership* untuk mengurangi konflik tersebut karena nilai dari perusahaan yang tumbuh tergantung pada keputusan pembelanjaan investasi yang dikeluarkan oleh manajer. Manajer diharapkan akan menerapkan strategi peningkatan nilai (*value-increasing strategies*).

Kepemilikan saham oleh orang dalam (manajer) akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga tindakan manajemen akan mencerminkan kepentingan pemegang saham. Manajer dengan cara ini tidak akan melakukan tindakan yang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manajer juga akan menanggung biaya dan kerugian yang lebih besar jika nilai perusahaan menurun. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan bekerja dengan serius dalam memanfaatkan *investment opportunity* dengan *NPV* positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Mengingat kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* merupakan tolak ukur tingkat pengembalian atas investasi mereka (manajer) pada perusahaan. Semakin tinggi *ROE* maka akan semakin menguntungkan bagi manajer yang juga bertindak sebagai pemegang saham karena semakin besar pula laba bersih yang tersedia dalam perusahaan untuk dibagikan kepada mereka. Semakin besar kepemilikan saham manajer dalam perusahaan maka semakin besar pula usaha manajer dalam memanfaatkan *investment opportunity* yang menguntungkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan pada gilirannya akan meningkatkan kesejahteraan manajer yang juga selaku pemegang saham.

2.2. Penelitian Sebelumnya

Hutchinson (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi non-direktur eksekutif dalam jajaran dewan direksi (*non-executive directors*). Sampel yang

digunakan dalam penelitian tersebut berjumlah 437 perusahaan yang masuk dalam daftar 500 perusahaan terbaik di *Australian Stock Exchange* selama periode 1998.

Gul dan Hutchinson (2004) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan tetapi dengan moderasi praktik *corporate governance*. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut berjumlah 437 perusahaan yang masuk dalam daftar 500 perusahaan terbaik di *Australian Stock Exchange* selama periode 1998-1999. Indikator praktik *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian itu terdiri dari non-direktur eksekutif dalam jajaran dewan direksi (*non-executive directors*), kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*), dan gaji manajer (*managers' remuneration*).

Investment opportunity set (IOS) dalam kedua penelitian tersebut diukur dari nilai *factor score* yang merupakan hasil analisis faktor dari proksi *IOS* yang berbasis harga. Proksi *IOS* berbasis harga yang digunakan terdiri dari rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)*. Kinerja perusahaan dalam kedua penelitian itu diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*. Hutchinson (2002) menggunakan *managerial ownership*, *leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Sedangkan Gul dan Hutchinson (2004) menggunakan *leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*) serta kinerja perusahaan tahun sebelumnya (*ROE 98*) sebagai variabel kontrol. Dalam kedua penelitian itu *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity* dan ukuran perusahaan diukur dengan *natural logarithm (Ln)* dari total aktiva.

Hasil kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa dari hasil analisis faktor rasio *market to book value of assets (MBVA)* dan rasio *market to book value of equity (MBVE)* secara signifikan dan positif berhubungan dengan *IOS*, sedangkan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* signifikan negatif. Hal itu menunjukkan bahwa analisis faktor dapat menangkap/mewakili pembentukan konstruksi dari ketiga proksi tersebut. Hasil regresi dalam penelitian Hutchinson (2002) menunjukkan bahwa *IOS* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan pengaruh tersebut melemah ketika jumlah *non-executive directors* meningkat.

Dalam penelitian Gul dan Hutchinson (2004) hasil analisis korelasi (*Pearson correlation*) menunjukkan bahwa *IOS* negatif dan signifikan berhubungan dengan kinerja dan ukuran perusahaan dan hasil regresi menunjukkan bahwa *IOS* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan pengaruh negatif tersebut melemah pada perusahaan yang memiliki proporsi yang tinggi atas *non-executive directors*, *insider ownership*, dan *managers' remuneration* sehingga hipotesis yang diajukan dapat terjawab.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Gul dan Hutchinson (2004) terletak pada pengujian moderasi *insider ownership* terhadap pengaruh *investment opportunity set (IOS)* pada kinerja perusahaan. Cara pengukuran *IOS* juga sama dengan menggunakan proksi berbasis harga yang terdiri dari rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)*. Penelitian ini

juga menggunakan variabel kontrol yang sama yaitu *leverage*, ukuran perusahaan (*Size*). Cara pengukuran *leverage*, ukuran perusahaan (*Size*) dan kinerja perusahaan dalam penelitian ini juga sama.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Gul dan Hutchinson (2004) bahwa dalam penelitian ini tidak diteliti mengenai moderasi non-direktur eksekutif dalam jajaran dewan direksi (*non-executive directors*) dan gaji manajer (*managers' remuneration*) terhadap pengaruh *investment opportunity set* pada kinerja perusahaan. Selain itu dalam penelitian ini tidak digunakan kinerja perusahaan tahun sebelumnya sebagai variabel kontrol. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini juga lebih lama. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori yang diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

“*Investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.”

2.4. Model Analisis

Sesuai dengan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan tujuan penelitian serta landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka model analisis yang akan digunakan untuk melihat pengaruh *investment opportunity set*

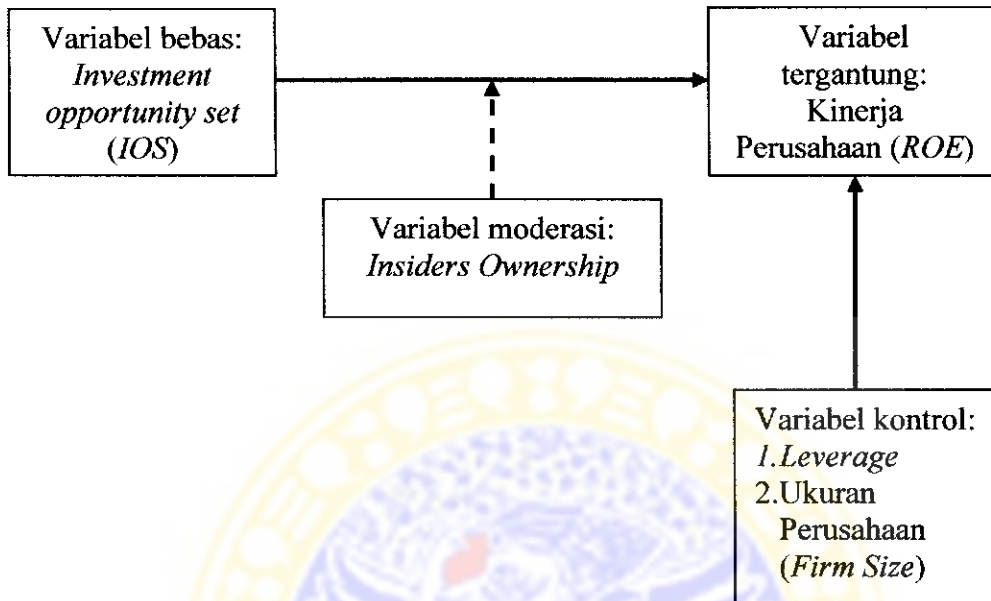
(IOS) terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi *insider ownership* adalah *moderated regression analysis* yaitu analisis regresi berganda dengan menambahkan *cross-product term (interaction term)*. *Interaction term* merupakan variabel perkalian antara X_1 dan X_2 yang merupakan variabel moderat karena menggambarkan pengaruh variabel moderat terhadap hubungan X_1 dan Y (Ghozali,2005). Selain itu juga digunakan analisis faktor untuk menghitung *factor score* yang merupakan nilai dari *investment opportunity set (IOS)*. Model persamaan regresi berganda yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IOS_{it} + \beta_2 INSD_{it} + \beta_3 IOS * INSD_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon \dots\dots (2.8)$$

keterangan:

- ROE_{it} = kinerja perusahaan i pada tahun t
- α_0 = intercep persamaan regresi
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi
- IOS_{it} = *Investment opportunity set* perusahaan i pada tahun t
- $INSD_{it}$ = *Insider Ownership* perusahaan i pada tahun t
- $IOS * INSD_{it}$ = interaksi antara *investment opportunity set* dan *insider Ownership* perusahaan i tahun t (perkalian antara *investment opportunity set* dan *insider Ownership*)
- Lev_{it} = *Leverage* perusahaan i pada tahun t
- $Size_{it}$ = Ukuran perusahaan i pada tahun t
- ε = error penelitian

2.5. Kerangka Pemikiran



Keterangan

- ▶ : berpengaruh terhadap
- - -▶ : memperkuat/memperlemah

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menjawab rumusan masalah yang telah dirumuskan sebelumnya. Pemilihan pendekatan ini berdasarkan beberapa pertimbangan diantaranya variabel penelitian yang dapat teridentifikasi, pengaruh antar variabel dapat diukur, dan kesesuaian dengan rumusan masalah. Pendekatan kuantitatif akan menitikberatkan pada pengujian hipotesis, mengukur variabel yang sedang diteliti, dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan.

3.2. Identifikasi Variabel

Berdasarkan model analisis dan hipotesa penelitian maka variable-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel tergantung, yaitu kinerja perusahaan (*ROE*)
2. Variabel bebas, yang terdiri dari: *investment opportunity set (IOS)*
3. Variabel moderasi, yaitu *insider ownership (INSD)*
4. Variabel kontrol, yang terdiri dari
 - a. *Leverage*
 - b. Ukuran perusahaan (*Size*)

3.3. Definisi Operasional Variabel

Untuk menghindari ketidakjelasan makna variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka berikut diberikan definisi operasional dari variabel-variabel tersebut sebagai berikut:

1. Kinerja perusahaan merupakan ukuran suatu perusahaan dalam mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Kinerja perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan manajer dalam menjalankan perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *ROE* dengan persamaan (2.5).
2. *Investment opportunity set (IOS)* merupakan kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (*growth options*) pada proyek yang memiliki *net present value (NPV)* positif. Nilai *IOS* yaitu *factor score* yang merupakan hasil analisis faktor dari ketiga proksi *IOS* berbasis harga yang terdiri dari :
 - a. Rasio *market to book value of assets (MBVA)* menunjukkan bahwa prosek pertumbuhan aktiva dan peluang investasi di masa yang akan datang tercermin dalam harga pasar. Diukur dengan persamaan (2.2).
 - b. Rasio *market to book value of equity (MBVE)* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Diukur dengan persamaan (2.3).
 - c. Rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif.

Komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan di masa yang akan datang. Diukur dengan persamaan (2.4).

3. *Insider Ownership* merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak-pihak yang berada dalam perusahaan (*insiders*). Definisi *insider ownership* dalam penelitian ini didasarkan pada UU RI no.8 tahun 1995 tentang pasar modal point (a) yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh komisaris dan direktur pada akhir tahun (persamaan 2.1).
4. *Leverage* merupakan perbandingan antara jumlah hutang dan ekuitas perusahaan. Timbul akibat perusahaan menggunakan hutang dalam struktur pendanaannya dan dihitung dengan persamaan (2.6)
5. Ukuran Perusahaan (*Size*) merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *natural logarithm* (\ln) atas total aktiva perusahaan pada akhir tahun (persamaan 2.7)

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data sekunder bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs Jakarta Stock Exchange (JSX). Data sekunder yang dimaksud merupakan laporan keuangan

konsolidasi perusahaan yang berisi neraca, laporan laba rugi dan informasi umum mulai tahun 2001-2005.

3.5. Prosedur Penentuan Sampel

Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mencapai batasan-batasan atau tujuan tertentu yang diharapkan dalam penelitian. Kriteria sampel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001-2005.
2. Perusahaan memiliki informasi tentang *insider ownership* selama periode penelitian tahun 2001-2005.
3. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan informasi yang berkaitan dengan pengukuran variabel.

3.6. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan 2 cara, yaitu :

1. Survei kepustakaan, yaitu mempelajari literatur-literatur serta karya ilmiah yang digunakan untuk memahami permasalahan yang ada dan untuk mencari alternatif pemecahannya.

2. Survei lapangan, yaitu mendapatkan data kuantitatif. Data tersebut diperlukan untuk analisis dengan meneliti kaitan permasalahan dan penerapan teori pada keadaan yang sesungguhnya.

3.7. Teknik Analisis

Tahapan-tahapan yang dilakukan dalam menganalisis data untuk membuktikan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menghitung variabel-variabel yang diperlukan dalam penelitian, yaitu:
 - a. Menghitung kinerja perusahaan dengan menggunakan persamaan (2.5).
 - b. Menghitung rasio *market to book value of assets (MBVA)* dengan menggunakan persamaan (2.2).
 - c. Menghitung rasio *market to book value of equity (MBVE)* dengan menggunakan persamaan (2.3).
 - d. Menghitung rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* dengan menggunakan persamaan (2.4).
 - e. Menghitung *insider ownership* dengan menggunakan (persamaan 2.1).
 - f. Menghitung *leverage* dengan menggunakan persamaan (2.6)
 - g. Menghitung ukuran perusahaan (*Size*) dengan menggunakan persamaan (2.7).
2. Melakukan analisis faktor pada rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* untuk memperoleh *factor score*

yang merupakan nilai dari *investment opportunity set (IOS)* dengan urutan sebagai berikut :

- a. Menentukan level of significance (α) sebesar 5%
- b. Melakukan uji KMO dan *Bartlett's Test* pada ketiga proksi

Jika nilai KMO $> 0,5$, berarti kumpulan data dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor.

Jika nilai KMO $< 0,5$, berarti kumpulan data tidak dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor.

Jika nilai signifikansi *Bartlett's Test* $< 0,05$ berarti kumpulan data secara signifikan dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor.

Jika nilai signifikansi *Bartlett's Test* $> 0,05$ berarti kumpulan data tidak signifikan serta tidak dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor.

- c. Melakukan analisis faktor
 - d. Menghitung *factor score*
 - e. Menamai *factor score* dengan *IOS*
3. Mengalikan *insider ownership* dengan *factor score* yang merupakan nilai dari *investment opportunity set (IOS)* sehingga diperoleh nilai *interaction term* dari kedua variabel.
 4. Melakukan *moderated regression analysis* yaitu analisis regresi berganda dengan menambahkan *cross-product term (interaction term)* dengan persamaan (2.8).

5. Melakukan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel bebas, moderasi, dan kontrol terhadap variabel tergantung secara parsial, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \beta_i = 0$, berarti secara parsial *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

$H_1 : \beta_i \neq 0$, berarti secara parsial *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

b. Menentukan *level of significance* (α) sebesar 5%

c. Menghitung besarnya t hitung dengan menggunakan SPSS 12

d. Menentukan daerah penolakan hipotesis

jika probabilitas $t > 0.05$ maka H_0 diterima

jika probabilitas $t < 0.05$ maka H_0 ditolak

e. Mengambil kesimpulan

6. Melakukan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel bebas, moderasi, dan kontrol terhadap variabel tergantung secara simultan, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, berarti secara simultan *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

H_1 : paling tidak salah satu $\beta_i \neq 0$, berarti secara simultan *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

- b. Menentukan *level of significance* (α) sebesar 5%
- c. Menghitung besarnya t hitung dengan menggunakan SPSS 12
- d. Menentukan daerah penolakan hipotesis
jika probabilitas $F > 0.05$ maka H_0 diterima
jika probabilitas $F < 0.05$ maka H_0 ditolak
- e. Mengambil kesimpulan

7. Uji gejala Penyimpangan asumsi klasik

Dalam model persamaan regresi linear berganda harus diuji apakah terdapat gejala penyimpangan terhadap asumsi-asumsi klasik yang meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal yaitu nilai variabel u yang kecil memiliki peluang lebih besar untuk teramati. Apabila uji ini tidak terpenuhi maka tingkat keandalan penduga secara statistik tidak dapat diterapkan karena dalam melakukan uji-uji statistik seperti uji F dan uji t harus memenuhi asumsi distribusi normal. Salah satu cara untuk menguji

normalitas data yaitu dengan metode grafik dimana deteksi asumsi ini dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik. Dasar pengambilan keputusan yaitu (Sulaiman,2004:89):

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah dari garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolenieritas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui tidak adanya multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas. Gejala multikolinieritas yang cukup tinggi dapat menyebabkan *standart error* dari koefisien regresi masing-masing variabel-variabel bebas menjadi semakin tinggi. Cara untuk mengetahui gejala multikolenieritas dapat dilakukan dengan menghitung nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{1 - R_j^2}$$

Keterangan:

R_j^2 = koefisien determinasi yang diperoleh dengan meregresikan satu variable bebas dengan variabel bebas lainnya.

Kriteria tidak adanya gejala multikolenieritas yaitu apabila nilai VIF lebih kecil 10 (Hakim,2000:388). Apabila nilai VIF lebih besar dari 10 berarti terdapat korelasi diantara variabel bebas. Apabila terjadi korelasi diantara variabel bebas maka salah cara untuk mengatasinya yaitu salah satu variabel bebas tadi harus dihilangkan karena sudah terwakili oleh variabel bebas yang lain. Apabila gejala multikolinieritas diduga terjadi karena sampel yang digunakan terlalu sedikit, maka yang harus dilakukan adalah memperbesar ukuran sampel.

c. Uji Heterokedastisitas

Asumsi selanjutnya yaitu uji heterokedastisitas. Tujuannya adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Terjadinya gejala heterokedastisitas juga dapat dilihat dari nilai *standard error* yang terlalu tinggi sehingga hasil regresi tidak efisien. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat digunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi tergantung (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Deteksi adanya gejala asumsi ini dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *scatterplot* antara ZPRED dan SRESID dimana sumbu Y adalah variabel tergantung yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual variabel tergantung ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah distandarisasi. Dasar analisis pengujian gejala heteroskedastisitas:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi terjadi karena gangguan dari pengamatan yang bersifat tidak bebas, atau terdapat korelasi antara variabel gangguan pada periode t dengan variabel gangguan pada variabel $t-1$. Model regresi yang mengalami gejala autokorelasi akan memiliki *standard error* yang sangat besar sehingga kemungkinan besar model regresi menjadi tidak signifikan. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi ini adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan kriteria sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \rho = 0$, berarti tidak terdapat autokorelasi

$H_a : \rho \neq 0$, berarti terdapat autokorelasi

2. Menghitung nilai statistik Durbin Watson dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (\varepsilon_t - \varepsilon_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \varepsilon_t^2}$$

Keterangan:

d = nilai statistik Durbin Watson

ε_t = nilai residual pada periode t

ε_{t-1} = nilai residual pada periode $t-1$

3. Pengambilan keputusan uji Durbin Watson hitung dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Angka D-W (Durbin Watson) di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif
- b. Angka D-W (Durbin Watson) di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi
- c. Angka D-W (Durbin Watson) di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Objek Penelitian

Perusahaan yang digunakan sebagai obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2001-2005. Sampel ditentukan dengan kriteria-kriteria yang sebagaimana dijelaskan pada bagian 3.5 dan diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam observasi dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini :

Tabel 4.1
Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	KODE	Jenis Usaha
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	APLI	Plastics and Glass Products
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	Metal and Allied Products
3	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	Automotive and Allied Products
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	Chemical and Allied Products
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	Food and Beverages
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS	Adhesive
7	PT. Dynaplast Tbk	DYNA	Plastics and Glass Products
8	PT. Intraco Penta Tbk	INTA	Automotive and Allied Products
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	KICI	Fabricated Metal Products
10	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS	Chemical and Allied Products
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	LMSH	Metal and Allied Products
12	PT. Lion Metal Works Tbk	LION	Metal and Allied Products
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM	Automotive and Allied Products
14	PT. Siantar TOP Tbk	STTP	Food and Beverages
15	PT. Tira Austenite Tbk	TIRA	Metal and Allied Products

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variable-variabel penelitian yang diteliti dari masing-masing perusahaan sampel, secara berturut-turut dijelaskan berikut ini.

4.2.1. *Return on equity (ROE)*

Return on equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih terhadap ekuitas perusahaan. Keefektifan manajemen dalam menjalankan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *ROE*. Semakin tinggi *ROE* berarti semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Tetapi jika *ROE* semakin kecil maka penggunaan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih semakin tidak efisien. Dalam penelitian ini, *ROE* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa selama periode penelitian yaitu antara tahun 2001-2005, rata-rata *ROE* perusahaan sampel adalah 0,0671 dengan standar deviasi 0,089. Selama periode penelitian, rata-rata *ROE* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (0,1741), dan rata-rata *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk. (-0,0817).

Pada tahun 2001, *ROE* tertinggi dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna Tbk. (0,1650), dan *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (-0,1270). Pada tahun 2001 ini rata-rata *ROE* dari seluruh sampel adalah 0,0836. Pada tahun 2002, *ROE* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (0,1943), dan *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Asiaplast Industries Tbk. (-0,0802). Pada tahun 2002 ini rata-rata *ROE* dari seluruh sampel adalah 0,0779. Pada tahun 2003, *ROE* tertinggi dimiliki

oleh PT. Dynaplast Tbk. (0,1509), dan *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk. (-0,1177). Pada tahun 2003 ini rata-rata *ROE* dari seluruh sampel adalah 0,0512.

Tabel 4.2.
Return on equity (ROE) Perusahaan Sampel Periode 2001-2005

No.	Nama Perusahaan	ROE					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0,0314	-0,0802	0,0019	-0,0533	-0,0322	-0,0265
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0,0622	0,1090	0,0024	0,1013	0,0705	0,0691
3	PT. Branta Mulia Tbk	0,1494	0,1943	0,1164	0,0597	0,1454	0,1330
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-0,1270	0,0429	0,0284	0,0133	0,0163	-0,0052
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0,0221	0,0430	0,0139	-0,1156	-0,1206	-0,0403
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0,0978	0,0241	-0,0113	0,0588	0,0402	0,0419
7	PT. Dynaplast Tbk	0,1320	0,1470	0,1509	0,1206	0,0532	0,1208
8	PT. Intraco Penta Tbk	0,1342	0,1230	0,0332	0,0399	0,0571	0,0775
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,0651	-0,0248	-0,1177	-0,1991	-0,1321	-0,0817
10	PT. Lautan Luas Tbk	0,1256	0,0490	0,0191	0,1139	0,1056	0,0827
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0,0982	0,1315	0,1319	0,3150	0,1937	0,1741
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0,1368	0,1257	0,1207	0,1954	0,1416	0,1440
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0,1650	0,1155	0,1340	0,1672	0,1600	0,1484
14	PT. Siantar TOP Tbk	0,0932	0,1124	0,1038	0,0899	0,0324	0,0863
15	PT. Tira Austenite Tbk	0,1115	0,0559	0,0407	0,1610	0,0401	0,0818
Rata-rata		0,0836	0,0779	0,0512	0,0712	0,0514	0,0671
Maksimum		0,1650	0,1943	0,1509	0,3150	0,1937	0,1741
Minimum		-0,1270	-0,0802	-0,1177	-0,1991	-0,1321	-0,0817
Standar deviasi		0,0894					

Sumber: Lampiran 2

Pada tahun 2004, *ROE* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (0,3150), dan *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk. (-0,1991). Pada tahun 2004 ini rata-rata *ROE* dari seluruh sampel adalah 0,0712. Pada tahun 2005, *ROE* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (0,1937), dan *ROE* terendah dimiliki oleh PT. Kedaung Indah Can Tbk. (-0,1321). Pada tahun 2005 ini rata-rata *ROE* dari seluruh sampel adalah 0,0514.

4.2.2. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set (IOS) menguraikan pengertian perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (*growth options*) pada proyek yang memiliki *net present value (NPV)* positif. *IOS* tergantung pada pilihan kebijakan pengeluaran investasi oleh manajer (Myers,1977). Dalam penelitian ini *IOS* diukur dengan menggunakan tiga proksi berbasis harga yaitu rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* yang selanjutnya dianalisis faktor untuk mendapatkan *factor score* yang merupakan nilai dari *IOS*. Deskripsi umum dari proksi *IOS* ditunjukkan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3.
Deskripsi Proksi *IOS* Perusahaan Sampel Periode 2001-2005

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
MBVA	0,3457	4,0974	0,9439	0,5397
MBVE	0,2191	7,1566	0,8991	1,1080
PPEMVA	0,1505	4,4013	1,3972	0,9482

Sumber: Data diolah

Rasio *market to book value of assets (MBVA)* menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tercermin dalam harga pasar, karena nilai pasar mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan peluang investasi di masa yang akan datang (Gaver dan Gaver,1993; Sami et al,1999). Perusahaan yang berjalan baik, umumnya mempunyai rasio *MBVA* mencapai nilai diatas 1 (satu) atau 100%. Berdasarkan tabel 4.3, terlihat bahwa jumlah *MBVA* selama periode 2001 sampai

2005 berkisar antara 0,3457 sampai 4,0974. Dari kisaran nilai minimum dan maksimum sampel diperoleh jumlah rata-rata *MBVA* sebesar 0,9439 dengan standar deviasi sebesar 0,5397. *MBVA* terendah sebesar 0,3457 dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. pada tahun 2002. *MBVA* tertinggi sebesar 4,0974 dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. pada tahun 2005.

Rasio *market to book value of equity (MBVE)* ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa yang akan datang akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts,1992; Gul,1999). Perbedaan positif antara nilai pasar dengan nilai buku ekuitas menunjukkan adanya peluang investasi perusahaan. Berdasarkan tabel 4.3, terlihat bahwa jumlah *MBVE* selama periode 2001 sampai 2005 berkisar antara 0,2191 sampai 7,1566. Dari kisaran nilai minimum dan maksimum sampel diperoleh jumlah rata-rata *MBVE* sebesar 0,8991 dengan standar deviasi sebesar 1,1080. *MBVE* terendah sebesar 0,2191 dimiliki oleh PT. Cahaya Kalbar Tbk. pada tahun 2001. *MBVE* tertinggi sebesar 7,1566 dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. pada tahun 2005.

Rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)* menunjukkan indikasi adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Komposisi PPE yang besar pada struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan di masa yang akan datang (Subekti dan Kusuma,2001). Berdasarkan tabel 4.3, terlihat bahwa jumlah *PPEMVA* selama periode 2001 sampai 2005 berkisar antara 0,1505 sampai 4,4013. Dari kisaran nilai minimum dan maksimum sampel diperoleh jumlah rata-rata *PPEMVA* sebesar 1,3972 dengan standar deviasi sebesar 0,9482. *PPEMVA*

terendah sebesar 0,1505 dimiliki oleh PT. Tira Austenite Tbk. pada tahun 2002. *PPEMVA* tertinggi sebesar 4,4013 dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. pada tahun 2002.

4.2.3. *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh semua pihak yang mempunyai kesempatan terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan dan mempunyai akses informasi langsung dari dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, definisi *insider ownership* yang digunakan yaitu berdasarkan UU RI No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal Pasal 95 point (a) yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh komisaris dan direktur perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa selama periode penelitian yaitu antara tahun 2001-2005, rata-rata *insider ownership* perusahaan sampel adalah 6,80 dengan standar deviasi 7,2120. Selama periode penelitian, rata-rata *insider ownership* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (25,71), dan rata-rata *insider ownership* terendah dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk. (0,18).

Pada tahun 2001,2002 dan 2003 *insider ownership* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (25,78), dan *insider ownership* terendah dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk. (0,18). Pada tahun 2001 rata-rata *insider ownership* dari seluruh sampel adalah 6,86. Pada tahun 2002 rata-rata *insider ownership* dari seluruh sampel adalah 6,83. Pada tahun 2003 rata-rata *insider ownership* dari seluruh sampel adalah 6,81. Pada tahun 2004 dan 2005 *insider ownership* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion

Mesh Prima Tbk. (25,61), dan *insider ownership* terendah dimiliki oleh PT. Tira Austine Tbk. (0,03). Pada tahun 2004 ini rata-rata *insider ownership* dari seluruh sampel adalah 6,73. Pada tahun 2005 ini rata-rata *insider ownership* dari seluruh sampel adalah 6,75.

Tabel 4.4.

Insider Ownership Perusahaan Sampel Periode 2001-2005

No.	Nama Perusahaan	INSIDER OWNERSHIP (%)					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	15,37	15,37	15,37	15,37	15,37	15,37
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	9,58	9,58	9,58	9,58	9,58	9,58
3	PT. Branta Mulia Tbk	18,70	17,31	17,31	17,31	17,31	17,59
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1,12	1,12	1,12	0,94	0,94	1,05
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	5,34	5,34	5,34	5,34	5,34	5,34
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90
7	PT. Dynaplast Tbk	0,33	0,50	0,42	0,54	0,47	0,45
8	PT. Intraco Penta Tbk	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	4,60	4,60	4,60	4,60	4,60	4,60
10	PT. Lautan Luas Tbk	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	25,78	25,78	25,78	25,61	25,61	25,71
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	4,47	4,47	4,48	5,49	6,66	5,12
14	PT. Siantar TOP Tbk	7,72	8,44	8,18	7,18	6,28	7,56
15	PT. Tira Austenite Tbk	0,94	0,94	0,90	0,03	0,03	0,57
Rata-rata		6,86	6,83	6,81	6,73	6,75	6,80
Maksimum		25,78	25,78	25,78	25,61	25,61	25,71
Minimum		0,18	0,18	0,18	0,03	0,03	0,18
Standar deviasi		7,2120					

Sumber: Lampiran 2

4.2.4. Leverage

Leverage keuangan menunjukkan penggunaan hutang oleh perusahaan dalam struktur pendanaannya. *Leverage* keuangan dapat diukur dengan menggunakan *debt*

to equity ratio (DER) yang merupakan rasio antara total hutang terhadap ekuitas perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa selama periode penelitian yaitu antara tahun 2001-2005, rata-rata *leverage* perusahaan sampel adalah 1,3387 dengan standar deviasi 1,4.398. Selama periode penelitian, rata-rata *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (4,9199), dan rata-rata *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk. (0,1891).

Pada tahun 2001, *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (6,3582), dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (0,1365). Pada tahun 2001 ini rata-rata *leverage* dari seluruh sampel adalah 1,3811. Pada tahun 2002, *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (5,5157), dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (0,0714). Pada tahun 2002 ini rata-rata *leverage* dari seluruh sampel adalah 1,3922. Pada tahun 2003, *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (5,3038), dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (0,0847). Pada tahun 2003 ini rata-rata *leverage* dari seluruh sampel adalah 1,4257. Pada tahun 2004, *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Intraco Penta Tbk. (4,7260), dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Lion Metal Works Tbk. (0,2173). Pada tahun 2004 ini rata-rata *leverage* dari seluruh sampel adalah 1,3582. Pada tahun 2005, *leverage* tertinggi dimiliki oleh PT. Budi Acid Jaya Tbk. (3,6703), dan *leverage* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (0,1172). Pada tahun 2005 ini rata-rata *leverage* dari seluruh sampel adalah 1,1361.

Tabel 4.5.
Leverage Perusahaan Sampel Periode 2001-2005

No.	Nama Perusahaan	Leverage					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0,4781	0,9257	0,9995	1,2210	1,1681	0,9585
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0,6575	0,1531	0,0847	0,2478	0,1172	0,2521
3	PT. Branta Mulia Tbk	2,6388	1,7432	1,2244	1,1807	0,8663	1,5307
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	6,3582	5,5157	5,3038	3,7513	3,6703	4,9199
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0,3847	0,3235	0,2913	0,4304	0,8504	0,4561
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0,1365	0,0714	0,2827	0,2806	0,2039	0,1950
7	PT. Dynaplast Tbk	0,8385	0,5740	0,9445	1,3444	1,5709	1,0545
8	PT. Intraco Penta Tbk	5,2861	4,2476	3,9818	4,7260	1,8139	4,0111
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0,4536	0,5870	0,5877	0,8534	1,0933	0,7150
10	PT. Lautan Luas Tbk	0,9130	1,1545	1,9425	1,9678	2,1005	1,6157
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0,4646	2,0883	1,7969	1,4455	0,9877	1,3566
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0,1673	0,1456	0,1868	0,2173	0,2285	0,1891
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0,5313	0,4979	0,5911	0,7102	0,5505	0,5762
14	PT. Siantar TOP Tbk	0,6903	0,7468	0,6822	0,4787	0,4530	0,6102
15	PT. Tira Austenite Tbk	0,7185	2,1081	2,4861	1,5185	1,3670	1,6396
Rata-rata		1,3811	1,3922	1,4257	1,3582	1,1361	1,3387
Maksimum		6,3582	5,5157	5,3038	4,7260	3,6703	4,9199
Minimum		0,1365	0,0714	0,0847	0,2173	0,1172	0,1891
Standar deviasi		1,4398					

Sumber: Lampiran 2

4.2.5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan *natural logarithm* (\ln) dari total aktiva yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa selama periode penelitian yaitu antara tahun 2001-2005, rata-rata *firm size* perusahaan sampel adalah 26,4281 dengan standar deviasi rata-rata 1,1799. Selama periode penelitian, rata-rata *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk.

(28,1501), dan rata-rata *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (24,0343).

Pada tahun 2001, *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (28,2241), dan *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (24,2175). Pada tahun 2001 ini rata-rata *firm size* dari seluruh sampel adalah 26,3223. Pada tahun 2002, *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (28,1266), dan *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (23,9471). Pada tahun 2002 ini rata-rata *firm size* dari seluruh sampel adalah 26,3628.

Tabel 4.6.
***Firm Size* Perusahaan Sampel Periode 2001-2005**

No.	Nama Perusahaan	Size					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	26,1769	26,3659	26,4038	26,4569	26,4011	26,3609
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	24,2175	23,9471	23,8786	24,0829	24,0455	24,0343
3	PT. Branta Mulia Tbk	28,2241	28,1266	28,0650	28,1677	28,1671	28,1501
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	27,6340	27,5605	27,5555	27,5701	27,5692	27,5778
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	26,4413	26,4285	26,4111	26,3943	26,5338	26,4418
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	25,6032	25,5564	25,6537	25,7363	25,6897	25,6479
7	PT. Dynaplast Tbk	26,8985	26,9900	27,3657	27,6291	27,7021	27,3171
8	PT. Intraco Penta Tbk	27,2935	27,2314	27,2026	27,3826	27,5118	27,3244
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	26,1029	26,0362	25,9020	25,8586	25,8075	25,9414
10	PT. Lautan Luas Tbk	27,3603	27,5282	27,8370	27,9852	28,1066	27,7634
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	24,3656	24,2744	24,2544	24,4786	24,4644	24,3675
12	PT. Lion Metal Works Tbk	25,3294	25,4078	25,5160	25,7117	25,8294	25,5589
13	PT. Selamat Scmpurna Tbk	27,0637	27,0925	27,1731	27,2017	27,2202	27,1503
14	PT. Siantar TOP Tbk	26,7248	26,8770	26,9488	26,8764	26,8917	26,8637
15	PT. Tira Austenite Tbk	25,3981	26,0194	26,3743	25,9036	25,9178	25,9226
Rata-rata		26,3223	26,3628	26,4361	26,4957	26,5239	26,4281
Maksimum		28,2241	28,1266	28,0650	28,1677	28,1671	28,1501
Minimum		24,2175	23,9471	23,8786	24,0829	24,0455	24,0343
Standar deviasi		1,1799					

Sumber: Lampiran 2

Pada tahun 2003, *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (28,0650), dan *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk.

(23,8786). Pada tahun 2003 ini rata-rata *firm size* dari seluruh sampel adalah 26,4361. Pada tahun 2004, *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (28,1677), dan *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (24,0829). Pada tahun 2004 ini rata-rata *firm size* dari seluruh sampel adalah 26,4957. Pada tahun 2005, *firm size* tertinggi dimiliki oleh PT. Branta Mulia Tbk. (28,1671), dan *firm size* terendah dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (24,0455). Pada tahun 2005 ini rata-rata *firm size* dari seluruh sampel adalah 26,5239.

4.3. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan untuk mencari *factor score* yang merupakan nilai dari *IOS*. Menurut Hair et al (1998:120-135), prosedur analisis faktor digunakan karena mampu melakukan identifikasi terhadap dimensi-dimensi laten atau yang membentuk representasi atas variabel-variabel yang asli. Rasio yang digunakan sebagai proksi *IOS* dalam penelitian ini adalah proksi berbasis harga yang terdiri dari rasio *market to book value of assets (MBVA)*, rasio *market to book value of equity (MBVE)*, dan rasio *plant, property and equipment to market value of the firm (PPEMVA)*.

Nilai masing-masing rasio sebagai proksi *IOS* dihitung untuk setiap perusahaan yang sudah terpilih sebagai sampel dari tahun 2001-2005. Selanjutnya data diolah dengan prosedur analisis faktor sebagai input untuk mendapatkan *factor score*. Tetapi sebelum data diolah untuk mendapatkan nilai dari *factor score* maka hal yang terlebih dahulu harus dilakukan adalah memastikan bahwa ketiga proksi tersebut layak

dimasukkan dalam analisis faktor dengan menggunakan KMO dan Bartlett's Test serta melihat angka *Measures of Sampling Adequacy* (MSA).

Tabel 4.7
Hasil Analisis Faktor Uji KMO and Bartlett's Test dan MSA

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,558
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	231,355
	df	3
	Sig.	,000

Anti-image Matrices

		MBVA	MBVE	PPEMVA
Anti-image Covariance	MBVA	,048	-,047	,046
	MBVE	-,047	,050	-,028
	PPEMVA	,046	-,028	,800
Anti-image Correlation	MBVA	,532 ^a	-,970	,238
	MBVE	-,970	,534 ^a	-,139
	PPEMVA	,238	-,139	,816 ^a

^a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Sumber: Lampiran 3

Tabel 4.7 menunjukkan hasil KMO dan Bartlett's Test serta angka *Measures of Sampling Adequacy* (MSA) dari ketiga proksi IOS tersebut. Pada tabel dapat dilihat bahwa angka K-M-O *Measures of Sampling Adequacy* (MSA) adalah 0,558. Oleh karena angka MSA diatas 0,5 maka kumpulan variabel tersebut dapat diproses lebih lanjut. Signifikansi angka *Bartlett's Test* sebesar 0,000 menunjukkan bahwa kumpulan variabel tersebut memang signifikan untuk diproses. Dalam tabel *Anti-Image Matrices* terlihat sejumlah angka yang membentuk garis diagonal yang bertanda "a" yang menandakan besaran MSA setiap variabel. Dapat terlihat baik

MBVA, *MBVE* dan *PPEMVA* ketiganya memiliki nilai *MSA* diatas 0,5 sehingga ketiganya dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor. Hasil analisis faktor dari ketiga proksi *IOS* tersebut memberikan hasil sebagaimana tersaji pada tabel 4.8 :

Tabel 4.8.
Ringkasan Hasil Analisis Faktor

a. Communalities tiga proksi IOS			
IOS	MVBA	MVBE	PPEMVA
<i>Communalities</i>	0,933	0,911	0,401
b. Eigenvalues			
Faktor	1	2	3
<i>Eigenvalues</i>	2,245	0,731	0,025
c. Korelasi antara IOS dengan Faktor			
IOS	MVBA	MVBE	PPEMVA
Faktor	0,966	0,955	-0,633

Sumber: Lampiran 3

Dari tabel 4.8 terlihat bahwa *communalities* dari tiga proksi *IOS* yaitu *MBVA* sebesar 0,933, *MBVE* sebesar 0,911 dan *PPEMVA* sebesar 0,401. Total dari *communalities* tiga proksi *IOS* sebesar 2,245. Untuk mencapai nilai 2,245 hanya dibutuhkan satu faktor saja yang mempunyai nilai *eigenvalues* di atas satu yaitu 2,245 yang merupakan faktor satu (tunggal). Hal ini sejalan dengan *rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu.

Dalam hal korelasi antara *IOS* dengan faktor maka *MBVA* memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0,966, diikuti oleh *MBVE* sebesar 0,955 dan yang terendah yaitu *PPEMVA* dengan nilai sebesar 0,633. *MBVA* dan *MBVE* berhubungan positif dengan faktor sedangkan *PPEMVA* berhubungan negatif dengan faktor. Hasil ini

MBVA, *MBVE* dan *PPEMVA* ketiganya memiliki nilai MSA diatas 0,5 sehingga ketiganya dapat diproses lebih lanjut dalam analisis faktor. Hasil analisis faktor dari ketiga proksi *IOS* tersebut memberikan hasil sebagaimana tersaji pada tabel 4.8 :

Tabel 4.8.
Ringkasan Hasil Analisis Faktor

a. Communalities tiga proksi <i>IOS</i>			
<i>IOS</i>	<i>MBVA</i>	<i>MBVE</i>	<i>PPEMVA</i>
<i>Communalities</i>	0,933	0,911	0,401
b. Eigenvalues			
Faktor	1	2	3
<i>Eigenvalues</i>	2,245	0,731	0,025
c. Korelasi antara <i>IOS</i> dengan Faktor			
<i>IOS</i>	<i>MBVA</i>	<i>MBVE</i>	<i>PPEMVA</i>
Faktor	0,966	0,955	-0,633

Sumber: Lampiran 3

Dari tabel 4.8 terlihat bahwa *communalities* dari tiga proksi *IOS* yaitu *MBVA* sebesar 0,933, *MBVE* sebesar 0,911 dan *PPEMVA* sebesar 0,401. Total dari *communalities* tiga proksi *IOS* sebesar 2,245. Untuk mencapai nilai 2,245 hanya dibutuhkan satu faktor saja yang mempunyai nilai *eigenvalues* di atas satu yaitu 2,245 yang merupakan faktor satu (tunggal). Hal ini sejalan dengan *rule of thumb* bahwa jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau lebih dari satu.

Dalam hal korelasi antara *IOS* dengan faktor maka *MBVA* memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0,966, diikuti oleh *MBVE* sebesar 0,955 dan yang terendah yaitu *PPEMVA* dengan nilai sebesar 0,633. *MBVA* dan *MBVE* berhubungan positif dengan faktor sedangkan *PPEMVA* berhubungan negatif dengan faktor. Hasil ini

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gul dan Hutchinson (2004). Nilai *factor score* yang merupakan nilai dari *IOS* dan diperoleh dari hasil analisis faktor dari ketiga proksi *IOS* memberikan hasil sebagaimana tersaji pada tabel 4.9:

Tabel 4.9.
***Factor Score* dari Hasil Analisis Faktor**

No.	Nama Perusahaan	IOS				
		2001	2002	2003	2004	2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	-0,7433	-0,9299	-0,8269	-0,7883	-0,9915
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0,2104	0,4531	0,9120	0,8409	0,7524
3	PT. Branta Mulia Tbk	-0,1881	-0,4218	-0,2205	-0,3954	-0,4692
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0,0771	0,0722	0,0066	-0,2852	-0,2368
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	-1,4505	-1,2388	-1,2950	-0,9107	0,2293
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	-0,2850	-0,7421	-0,5222	0,5435	0,5998
7	PT. Dynaplast Tbk	-0,4744	-0,1109	0,2171	0,4468	-0,0793
8	PT. Intraco Penta Tbk	0,0966	0,0162	0,0171	0,2327	-0,1054
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	-0,4538	-0,5015	-0,9333	-0,8728	-0,8710
10	PT. Lautan Luas Tbk	-0,1047	-0,2809	0,0104	-0,0369	0,0332
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	-0,1293	-1,2596	-0,3645	4,6805	5,2859
12	PT. Lion Metal Works Tbk	-0,5236	-0,4023	-0,3271	0,0864	0,1457
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0,6100	0,2699	0,1190	0,2309	0,0376
14	PT. Siantar TOP Tbk	0,6732	0,4572	-0,0951	-0,1544	-0,3787
15	PT. Tira Austenite Tbk	0,9795	0,9401	0,0199	0,6233	0,4339
	Maksimum	0,9795	0,9401	0,9120	4,6805	5,2859
	Minimum	-1,4505	-1,2596	-1,2950	-0,9107	-0,9915

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa pada tahun 2001, *IOS* tertinggi dimiliki oleh PT. Tira Austenite Tbk. (0,9795), dan *IOS* terendah dimiliki oleh PT. Cahaya Kalbar Tbk. (-1,4505). Pada tahun 2002, *IOS* tertinggi dimiliki oleh PT. Tira Austenite Tbk. (0,9401), dan *IOS* terendah dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (-1,2596). Pada tahun 2003, *IOS* tertinggi dimiliki oleh PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (0,9120), dan *IOS* terendah dimiliki oleh PT. Cahaya Kalbar Tbk. (-1,2950). Pada tahun 2004, *IOS* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (4,6805),

dan *IOS* terendah dimiliki oleh PT. Cahaya Kalbar Tbk. (-0,9107). Pada tahun 2005, *IOS* tertinggi dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (5,2859), dan *IOS* terendah dimiliki oleh PT. Asiaplast Industries Tbk. (-0,9915).

4.4. Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengukuran variabel tergantung yaitu kinerja perusahaan (*ROE*), variabel bebas yaitu *investment opportunity set (IOS)*, dan variabel moderasi yaitu *insider ownership*, serta variabel kontrol yaitu *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) selanjutnya dilakukan analisis model dan pengujian hipotesis. Untuk melihat peran dari variabel kontrol dan moderasi dalam penelitian ini maka akan dilakukan analisis model sebelum dan sesudah dilibatkannya variabel kontrol, serta sebelum dan sesudah dilibatkannya variabel moderasi pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung.

4.4.1. Analisis Model Sebelum Melibatkan Variabel Kontrol dan Moderasi

Pada tabel 4.10 tersaji ringkasan hasil uji t dan uji F pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) tanpa menggunakan variabel kontrol dan moderasi. Koefisien *investment opportunity set (IOS)* sebesar 0.043 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *IOS* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0.043. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi *investment opportunity set (IOS)* sebesar $0.000 < 0.05$ yang berarti bahwa secara parsial *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

Hasil uji F sebelum melibatkan variabel kontrol dan moderasi menunjukkan nilai *R adjusted* sebesar 0,226 dengan tingkat *F change* dan signifikansi masing-masing sebesar 22,587 dan 0,000. *R adjusted* sebesar 0,226 menunjukkan bahwa 22,6% variabilitas kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dipengaruhi oleh *investment opportunity set (IOS)*, sedangkan sisanya 77,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Signifikansi uji F sebesar 0,000 menunjukkan bahwa secara simultan *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

Tabel 4.10.
Ringkasan Hasil Uji F dan Uji t Variabel Bebas Terhadap Variabel Tergantung

Variabel	Koefisien	Uji t			Uji F		
		t hitung	signifikansi	hasil	F hitung	signifikansi	hasil
Constant	0,067	7,382	0,000				
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	0,043	4,753	0,000	Signifikan	22,587	0,000	Signifikan
Tingkat signifikansi (α) : 0,05							
R : 0,486							
R ² : 0,236 R adjusted : 0,226							

Sumber: Lampiran 4

4.4.2. Analisis Model Melibatkan Variabel Moderasi Tanpa Variabel Kontrol

Pada tabel 4.11 tersaji ringkasan hasil uji t dan uji F pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) dengan moderasi *insider ownership* tanpa menggunakan variabel kontrol. Koefisien *investment opportunity set (IOS)* sebesar 0,079 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *IOS* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,079. Hasil uji t menunjukkan signifikansi *investment opportunity set (IOS)* sebesar $0,001 < 0,05$ yang berarti bahwa

IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

Koefisien *insider ownership* sebesar 0,002 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *insider ownership* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,002. Signifikansi *insider ownership* sebesar $0,217 > 0,05$ menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*. Koefisien *IOS*INSD* sebesar -0,002 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dengan *insider ownership* akan menurunkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,002. Signifikansi *IOS*INSD* sebesar $0,064 > 0,05$ berarti bahwa interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dengan *insider ownership* berpengaruh tidak signifikan kinerja perusahaan (*ROE*).

Hasil uji F menunjukkan nilai *R adjusted* sebesar 0,250 dengan tingkat *F change* dan signifikansi masing-masing sebesar 9,216 dan 0,000. *R adjusted* sebesar 0,250 menunjukkan bahwa 25% variabilitas kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dipengaruhi oleh variabel bebas, sedangkan sisanya 75% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Signifikansi uji F sebesar 0,000 menunjukkan bahwa secara simultan *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*).

Setelah dilibatkannya *insider ownership* sebagai variabel moderasi pada pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) terlihat bahwa nilai *R adjusted* meningkat dari sebesar 0,226 pada tabel 4.10 menjadi sebesar

0,250 pada tabel 4.11 dan *F change* menurun dari sebesar 22,587 pada tabel 4.10 menjadi sebesar 9,216 pada tabel 4.11 dengan signifikansi tetap sebesar 0,000.

Tabel 4.11.
Ringkasan Hasil Uji F dan Uji t Variabel Bebas dan Moderasi
Tanpa Variabel Kontrol

Variabel	Koefisien	Uji t			Uji F		
		t hitung	signifikansi	hasil	F hitung	signifikansi	hasil
Constant	0,059	4,728	0,000		9,216	0,000	Signifikan
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	0,079	3,609	0,001	Signifikan			
<i>Insider Ownership (INSD)</i>	0,002	1,246	0,217	Tidak signifikan			
<i>IOS*INSD</i>	-0,002	-1,885	0,064	Signifikan			
Tingkat signifikansi (α) : 0,05							
R : 0,529							
R ² : 0,280 R adjusted : 0,250							

Sumber: Lampiran 4

4.4.3. Analisis Model Melibatkan Variabel Kontrol Tanpa Variabel Moderasi

Pada tabel 4.12 tersaji ringkasan hasil uji t dan uji F pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) dengan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) tanpa menggunakan variabel moderasi. Koefisien *investment opportunity set (IOS)* sebesar 0.050 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *IOS* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0.050. Hasil uji t menunjukkan signifikansi *IOS* sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa *IOS* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*.

Koefisien *leverage* sebesar -0.014 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *leverage* akan menurunkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,014.

Signifikansi *leverage* sebesar 0,050 berarti bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*). Koefisien *firm size* sebesar 0,018 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *firm size* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,018. Sedangkan signifikansi *firm size* sebesar $0,053 > 0,05$ berarti bahwa *firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*).

Hasil uji F menunjukkan nilai *R adjusted* sebesar 0,260 dengan tingkat *F change* dan signifikansi masing-masing sebesar 9,659 dan 0,000. *R adjusted* sebesar 0,260 menunjukkan bahwa 26% variabilitas kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dipengaruhi oleh variabel bebas, sedangkan sisanya 74% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Signifikansi uji F sebesar 0,000 menunjukkan bahwa secara simultan *investment opportunity set (IOS)* dengan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*).

Setelah dilibatkannya *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol pada pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) terlihat bahwa nilai *R adjusted* meningkat dari sebesar 0,226 pada tabel 4.10 menjadi sebesar 0,260 pada tabel 4.12 dan *F change* menurun dari sebesar 22,587 pada tabel 4.10 menjadi sebesar 9,659 pada tabel 4.12 dengan signifikansi tetap sebesar 0,000.

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Uji F dan Uji t Variabel Bebas & Kontrol
Tanpa Variabel Moderasi

Variabel	Koefisien	Uji t			Uji F		
		t hitung	signifikansi	hasil	F hitung	signifikansi	hasil
Constant	-0,379	-1,635	0,106		9,659	0,000	Signifikan
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	0,05	5,278	0,000	Signifikan			
<i>Leverage</i>	-0,014	-1,996	0,050	Tidak signifikan			
<i>Firm size</i>	0,018	1,971	0,053	Tidak signifikan			
Tingkat signifikansi (α) : 0,05 R : 0,538 R ² : 0,290 R adjusted : 0,260							

Sumber: Lampiran 4

4.4.4. Analisis Model Melibatkan Variabel Kontrol dan Moderasi

Perhitungan *moderated regression analysis* dengan variabel tergantung kinerja perusahaan (*ROE*), variabel bebas *investment opportunity set (IOS)*, dan variabel moderasi *insider owneship*, serta variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) memberikan hasil sebagaimana tersaji pada tabel 4.13.

Tabel 4.13.
Ringkasan Hasil Uji F dan Uji t Dengan Variabel Kontrol dan Moderasi

Variabel	Koefisien	Uji t			Uji F		
		t hitung	signifikansi	hasil	F hitung	signifikansi	hasil
Constant	-0,466	-2,011	0,480		7,388	0,000	Signifikan
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	0,091	4,212	0,000	Signifikan			
<i>Insider Ownership (INSD)</i>	0,002	1,582	0,118	Tidak signifikan			
<i>IOS*INSD</i>	-0,002	-2,200	0,031	Signifikan			
<i>Leverage</i>	-0,016	-2,273	0,026	Signifikan			
<i>Firm size</i>	0,021	2,325	0,023	Signifikan			
Tingkat signifikansi (α) : 0,05 R : 0,590 R ² : 0,349 R adjusted : 0,301							

Sumber: Lampiran 4

Hasil regresi yang terdapat dalam tabel 4.13 tersebut dapat dijelaskan lebih lanjut sebagai berikut :

1. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set (IOS) secara parsial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*. Koefisien regresi *IOS* sebesar 0,091 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *IOS* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,091. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak yang berarti bahwa *investment opportunity set (IOS)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. *Insider Ownership (INSD)*

Insider ownership (INSD) secara parsial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*. Koefisien regresi *INSD* sebesar 0,002 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *INSD* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,002. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar $0,118 > 0,05$. Dengan demikian H_0 diterima yang berarti bahwa *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

3. *IOS*INSD*

Koefisien regresi interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dengan *insider ownership (INSD)* sebesar -0,002 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada interaksi *IOS* dengan *INSD* akan menurunkan kinerja perusahaan (*ROE*)

sebesar 0,002. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar $0,031 < 0,05$ sehingga secara parsial kehadiran *insider ownership* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan. Koefisien interaksi yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan akan semakin kuat ketika *insider ownership* rendah. Dengan demikian H_0 ditolak yang berarti bahwa *insider ownership* secara signifikan memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan.

4. *Leverage*

Leverage secara parsial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (*ROE*). Koefisien regresi *leverage* sebesar -0,016 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *leverage* akan menurunkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,016. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar $0,026 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak yang berarti bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

5. Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) secara parsial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (*ROE*). Koefisien regresi *firm size* sebesar 0,021 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 angka pada *firm size* akan meningkatkan kinerja perusahaan (*ROE*) sebesar 0,021. Hasil uji t menunjukkan bahwa signifikansi uji t sebesar $0,023 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak yang berarti bahwa *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil uji F untuk meneliti secara simultan pengaruh *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa nilai signifikansi uji F sebesar $0,000 < 0,05$. Ini berarti bahwa secara bersama-sama *investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Nilai *R adjusted* sebesar 0,301 menunjukkan variasi kinerja perusahaan yang dapat dijelaskan oleh model adalah 30,1%, sedangkan sisanya 69,9% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Rendahnya *R adjusted* kemungkinan disebabkan oleh jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini relatif kecil bila dibandingkan dengan sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu. Semakin besar sampel yang digunakan dalam penelitian menyebabkan *power of test* akan semakin besar pula sehingga nilai *R adjusted* akan semakin meningkat. Sebagai pembandingan adalah penelitian Gul dan Hutchinson (2003) yang menggunakan 310 perusahaan sebagai sampel dan memiliki *R adjusted* 66,5%. Kemungkinan lain adalah kurangnya variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini untuk meneliti pengaruhnya terhadap variabel tergantung. Masih banyak variabel-variabel lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan tidak dimasukkan sebagai variabel dalam penelitian ini.

4.5. Pengujian Asumsi Regresi Linear Klasik

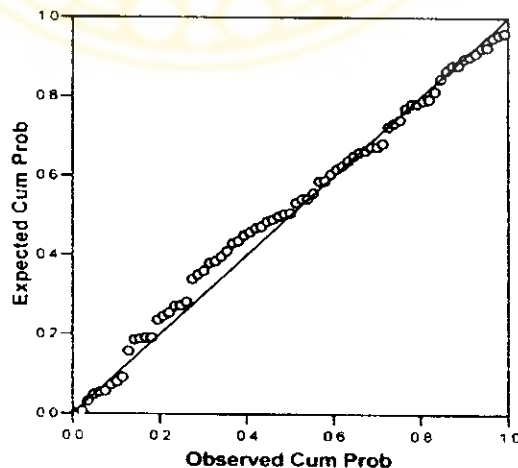
4.5.1. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal yaitu nilai variabel u yang kecil memiliki peluang lebih besar untuk teramati. Apabila asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka koefisien penduga parameter model bersifat tidak bias. Normalitas residual dapat dilihat dengan menggunakan grafik *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka asumsi kenormalan terpenuhi (Sulaiman,2004:89). Hasil output SPSS untuk menguji normalitas data tersaji pada grafik 4.1.

Grafik 4.1 Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: ROE



Sumber : Lampiran 5

Gambar grafik *normal probability plot* menunjukkan pola data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi memenuhi uji normalitas.

4.5.2. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent. Multikolenieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria tidak terjadinya multikoleniaritas apabila nilai $VIF < 10$ (Hakim.2000:388). Hasil uji multikolenieritas ditunjukkan dalam tabel 4.14.

Tabel 4.14.
Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Variabel	Nilai VIF
<i>Investment opportunity set (IOS)</i>	6,223
<i>Insider Ownership (INSD)</i>	1,149
<i>IOS*INSD</i>	6,238
<i>Leverage</i>	1,304
<i>Firm size</i>	1,442

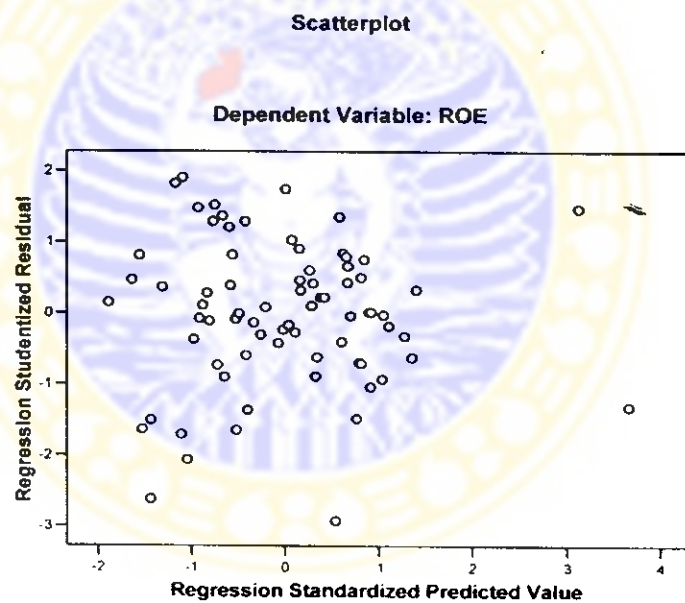
Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dilihat bahwa nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolenieritas dalam model atau tidak terjadi korelasi antar variabel bebas dalam persamaan model.

4.5.3. Heterokedastisitas

Asumsi heterokedastisitas adalah asumsi dalam regresi dimana varian dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan lain dan tidak memiliki pola tertentu. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat digunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi tergantung (ZPRED) pada sumbu y dengan nilai residualnya (SRESID) pada sumbu x.

Grafik 4.2 Uji Heterokedastisitas



Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan grafik 4.2 terlihat bahwa seluruh titik-titik menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak ada satupun grafik *scatterplot* yang menunjukkan bentuk pola tertentu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua persamaan dalam model memenuhi uji asumsi heterokedastisitas.

4.5.4. Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Menurut Santoso (2002:218) gejala autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan kriteria sebagai berikut :

Jika $D-W$ di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif

$D-W$ di antara -2 sampai $+2$ berarti tidak terjadi autokorelasi

$D-W$ di atas $+2$ berarti terjadi autokorelasi negatif.

Berdasarkan hasil output, Durbin-Watson hitung adalah 1,464 (lampiran 5). Berarti nilai uji Durbin Watson berada di daerah tidak terjadi autokorelasi. Disimpulkan bahwa model sudah bebas dan tidak terdapat autokorelasi, artinya jika persamaan regresi diperoleh, maka model dapat digunakan untuk mengestimasi (menaksir) nilai kinerja perusahaan.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Sebagai Variabel Bebas Terhadap Kinerja Perusahaan

Dari hasil regresi dapat diketahui bahwa *investment opportunity set (IOS)* sebagai variabel bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*). Berarti bahwa semakin besar *investment opportunity set (IOS)* yang dimiliki perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Pengaruh positif ini

berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul dan Hutchinson (2003) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh negatif tersebut berkaitan dengan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer dan masalah *underinvestment* yang terjadi pada perusahaan. Ketika peluang investasi yang dimiliki perusahaan meningkat maka tindakan manajer akan semakin sulit diobservasi sehingga peluang manajer untuk bertindak *opportunistic* akan semakin besar, terlebih lagi ketika proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh manajer relatif kecil karena kepentingan manajer semakin tidak sejajar dengan kepentingan pemegang saham. Manajer dikhawatirkan akan melakukan proyek yang memiliki *NPV* negatif atau bahkan manajer tidak mau mengambil peluang investasi yang sebenarnya menguntungkan bagi perusahaan. Tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer dapat merugikan perusahaan dan menurunkan kinerja perusahaan.

Pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel penelitian tidak mengalami masalah yang berkaitan dengan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer. Tidak terjadinya perilaku *opportunistic* tersebut diakibatkan karena struktur kepemilikan di Indonesia yang terkonsentrasi membuat masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham jarang terjadi. Terjadinya konsentrasi kepemilikan di Indonesia sesuai dengan yang dikemukakan oleh Febrianto (2004) bahwa "Most of Indonesia public companies were family owned business which, then, sold a few of their stock to outside shareholder but the family still maintain a

large portion and control on their hands. This is cause of ownership of concentration in most of Indonesian firms". Selain itu konsentrasi kepemilikan tersebut membuat pemegang saham pengendali mempunyai kekuatan yang besar untuk memonitor dan memastikan bahwa manajer bertindak sesuai keinginan pemegang saham.

Sebagaimana yang dinyatakan oleh Claessens et al (1997), "Large investors have the power and means to monitor managers and ensure that they act in the best interest of shareholders" dan juga Jensen dan Meckling (1976), "...large shareholders are better at monitoring managers." Dengan adanya pemegang saham pengendali yang selalu memonitor tindakan manajer maka peluang manajer untuk bertindak *opportunistic* akan semakin kecil sehingga manajer di Indonesia benar-benar bertindak *at the best interest of shareholder*. Manajer akan memanfaatkan *investment opportunity* pada proyek dengan *NPV* positif demi kepentingan pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Bukti yang menunjukkan bahwa manajer bertindak *at the best interest of shareholder* sehingga *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dapat dilihat pada tabel 4.15. Pada tabel tersebut, tampak bahwa dari 75 sampel perusahaan, terdapat 22 perusahaan atau sekitar 29,3% yang memiliki *IOS* tinggi mempunyai *ROE* di atas rata-rata. Selain itu juga terdapat 22 perusahaan atau sekitar 29,3% yang memiliki *IOS* rendah mempunyai *ROE* di bawah rata-rata. Sehingga terdapat 44 perusahaan atau sekitar 58,6% yang menunjukkan *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 4.15.
Data Perusahaan Sampel yang Memiliki IOS Tinggi dan IOS Rendah
serta ROE di Atas dan ROE di Bawah Rata-Rata

NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE	NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE
1	LMSH*	2005	5,2859	0,1937	38	STTP	2003	-0,0951	0,1038
2	LMSH*	2004	4,6805	0,3150	39	LTLS	2001	-0,1047	0,1256
3	TIRA*	2001	0,9795	0,1115	40	INTA**	2005	-0,1054	0,0571
4	TIRA	2002	0,9401	0,0559	41	DYNA	2002	-0,1109	0,1470
5	BTON	2003	0,9120	0,0024	42	LMSH	2001	-0,1293	0,0982
6	BTON*	2004	0,8409	0,1013	43	STTP	2004	-0,1544	0,0900
7	BTON*	2005	0,7524	0,0705	44	BRAM	2001	-0,1681	0,1494
8	STTP*	2001	0,6732	0,0932	45	BRAM	2003	-0,2205	0,1164
9	TIRA*	2004	0,6233	0,1610	46	BUDI**	2005	-0,2368	0,0163
10	SMSM*	2001	0,6100	0,1650	47	LTLS**	2002	-0,2809	0,0490
11	DPNS	2005	0,5998	0,0402	48	DPNS	2001	-0,2850	0,0978
12	DPNS	2004	0,5435	0,0588	49	BUDI**	2004	-0,2852	0,0133
13	STTP*	2002	0,4572	0,1124	50	LION	2003	-0,3271	0,1207
14	BTON*	2002	0,4531	0,1090	51	LMSH	2003	-0,3645	0,1319
15	DYNA*	2004	0,4468	0,1206	52	STTP**	2005	-0,3787	0,0324
16	TIRA	2005	0,4339	0,0401	53	BRAM**	2004	-0,3954	0,0597
17	SMSM*	2002	0,2699	0,1155	54	LION	2002	-0,4023	0,1257
18	INTA	2004	0,2327	0,0399	55	BRAM	2002	-0,4218	0,1943
19	SMSM*	2004	0,2309	0,1672	56	KICI**	2001	-0,4536	0,0651
20	CEKA	2005	0,2293	-0,1206	57	BRAM	2005	-0,4692	0,1454
21	DYNA*	2003	0,2171	0,1509	58	DYNA	2001	-0,4744	0,1320
22	BTON	2001	0,2104	0,0622	59	KICI**	2002	-0,5015	-0,0248
23	LION*	2005	0,1457	0,1416	60	DPNS**	2003	-0,5222	-0,0113
24	SMSM*	2003	0,1190	0,1341	61	LION	2001	-0,5236	0,1368
25	INTA*	2001	0,0966	0,1342	62	DPNS**	2002	-0,7421	0,0241
26	LION*	2004	0,0864	0,1954	63	APLI**	2001	-0,7433	0,0314
27	BUDI	2001	0,0771	-0,1270	64	APLI**	2004	-0,7683	-0,0533
28	BUDI	2002	0,0722	0,0429	65	APLI**	2003	-0,8269	0,0019
29	SMSM*	2005	0,0376	0,1600	66	KICI**	2005	-0,8710	-0,1321
30	LTLS*	2005	0,0332	0,1056	67	KICI**	2004	-0,8728	-0,1991
31	TIRA	2003	0,0199	0,0407	68	CEKA**	2004	-0,9107	-0,1156
32	INTA	2003	0,0171	0,0332	69	APLI**	2002	-0,9299	-0,0802
33	INTA*	2002	0,0162	0,1231	70	KICI**	2003	-0,9333	-0,1177
34	LTLS	2003	0,0104	0,0192	71	APLI**	2005	-0,9915	-0,0322
35	BUDI	2003	0,0066	0,0284	72	CEKA**	2002	-1,2388	0,0430
36	LTLS*	2004	-0,0369	0,1139	73	LMSH	2002	-1,2596	0,1315
37	DYNA	2005	-0,0793	0,0532	74	CEKA**	2003	-1,2950	0,0139
					75	CEKA**	2001	-1,4505	-0,0221
Rata-rata									0,0671

Sumber: Lampiran 2 diolah

* = Perusahaan sampel yang memiliki IOS tinggi dan ROE di atas rata-rata

** = Perusahaan sampel yang memiliki IOS rendah dan ROE di bawah rata-rata

Selain itu pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan terjadi karena sampel perusahaan dalam penelitian ini tidak mengalami masalah *underinvestment*. Tidak terjadinya masalah *underinvestment* dapat dilihat dari tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan karena *investment opportunity set (IOS)* berhubungan negatif dengan *leverage*. Jika perusahaan dengan *IOS* tinggi memiliki *leverage* di bawah rata-rata maka perusahaan tersebut tidak akan mengalami *underinvestment*. Begitu juga sebaliknya, perusahaan dengan *IOS* rendah akan memiliki *leverage* di atas rata-rata.

Perusahaan dengan *IOS* tinggi tidak perlu khawatir bahwa sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan jatuh ke tangan *debtholder* karena *leverage* yang dimiliki perusahaan relatif kecil sehingga perusahaan akan menjalankan proyek-proyek dengan *NPV* positif yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga perusahaan dengan *IOS* tinggi dan *leverage* di bawah rata-rata tidak akan mengalami masalah *underinvestment* karena perusahaan mengambil *investment opportunity* pada proyek dengan *NPV* positif.

Bukti yang menunjukkan bahwa sampel perusahaan dalam penelitian ini tidak mengalami masalah *underinvestment* sehingga *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dapat dilihat pada tabel 4.16. Pada tabel tersebut, tampak bahwa dari 22 sampel perusahaan yang memiliki *IOS* tinggi dan *ROE* di atas rata-rata, terdapat 16 perusahaan atau sekitar 72.72% yang memiliki *leverage* di bawah rata-rata. Selain itu juga dari 22

sampel perusahaan yang memiliki *IOS* rendah dan *ROE* di bawah rata-rata terdapat 11 perusahaan atau sekitar 50% yang memiliki *leverage* di atas rata-rata.

Tabel 4.16.
Data Perusahaan Sampel dimana *IOS* berpengaruh positif terhadap *ROE* dengan *Leverage* di Atas dan di Bawah Rata-Rata

NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE	LEV	NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE	LEV
1	LMSH*	2005	5,2859	0,1937	0,4781	23	INTA**	2005	-0,1054	0,0571	1,9425
2	LMSH*	2004	4,6805	0,3150	0,6575	24	BUDI	2005	-0,2368	0,0163	1,2210
3	TIRA	2001	0,9795	0,1115	2,6388	25	LTLS	2002	-0,2809	0,0490	0,2478
4	BTON*	2004	0,8409	0,1013	0,1365	26	BUDI**	2004	-0,2852	0,0133	3,7513
5	BTON*	2005	0,7524	0,0705	0,8386	27	STTP**	2005	-0,3787	0,0324	1,3444
6	STTP	2001	0,6732	0,0932	5,2861	28	BRAM**	2004	-0,3954	0,0597	4,7260
7	TIRA*	2004	0,6233	0,1610	0,4536	29	KICI**	2001	-0,4536	0,0651	1,4455
8	SMSM*	2001	0,6100	0,1650	0,9131	30	KICI	2002	-0,5015	-0,0248	0,4787
9	STTP*	2002	0,4572	0,1124	0,5313	31	DPNS**	2003	-0,5222	-0,0113	1,5185
10	BTON*	2002	0,4531	0,1090	0,6903	32	DPNS	2002	-0,7421	0,0241	0,1172
11	DYNA*	2004	0,4468	0,1206	0,7185	33	APLI	2001	-0,7433	0,0314	0,8663
12	SMSM*	2002	0,2699	0,1155	0,1531	34	APLI**	2004	-0,7683	-0,0533	3,6703
13	SMSM	2004	0,2309	0,1672	5,5157	35	APLI	2003	-0,8269	0,0019	0,8504
14	DYNA*	2003	0,2171	0,1509	0,0714	36	KICI	2005	-0,8710	-0,1321	0,2039
15	LION	2005	0,1457	0,1416	4,2476	37	KICI**	2004	-0,8728	-0,1991	1,5709
16	SMSM*	2003	0,1190	0,1341	0,5871	38	CEKA**	2004	-0,9187	-0,1156	1,8139
17	INTA*	2001	0,0966	0,1342	1,1545	39	APLI	2002	-0,9299	-0,0802	1,0933
18	LION	2004	0,0864	0,1954	2,0883	40	KICI**	2003	-0,9333	-0,1177	2,1005
19	SMSM*	2005	0,0376	0,1600	0,7468	41	APLI	2005	-0,9915	-0,0322	0,9877
20	LTLS	2005	0,0332	0,1056	2,1081	42	CEKA	2002	-1,2388	0,0430	0,2285
21	INTA*	2002	0,0162	0,1231	1,2244	43	CEKA	2003	-1,2950	0,0139	0,4530
22	LTLS*	2004	-0,0369	0,1139	0,2827	44	CEKA**	2001	-1,4505	-0,0221	1,3670
Rata-rata										0,0671	1,3387

Sumber: Lampiran 2 diolah

- * = Perusahaan sampel yang memiliki *IOS* tinggi dan *ROE* di atas rata-rata serta *leverage* di bawah rata-rata
- ** = Perusahaan sampel yang memiliki *IOS* rendah dan *ROE* di bawah rata-rata serta *leverage* di atas rata-rata

4.6.2. Pengaruh *Insider Ownership* Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *insider ownership* sebagai variabel moderasi mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh positif tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya *insider*

ownership menyebabkan terjadinya peningkatan pada kinerja perusahaan. Meningkatnya *insider ownership* dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sehingga tindakan yang dilakukan oleh manajer akan mencerminkan kepentingan pemegang saham. Manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan mengingat kesejahteraan manajer yang juga memiliki saham perusahaan bergantung pada kinerja perusahaan. Selain itu manajer akan menanggung biaya dan kerugian yang lebih besar jika kinerja perusahaan memburuk.

Ketidaksignifikanan variabel *insider ownership* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham perusahaan oleh pihak *insiders* tidak cukup kuat untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara signifikan. Keadaan ini kemungkinan disebabkan karena ada faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) sehingga menghambat usaha pihak manajemen untuk memberikan tingkat pengembalian yang tinggi atas ekuitas perusahaan.

Selain itu, ketidaksignifikanan variabel *insider ownership* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* disebabkan oleh adanya beberapa sampel yang memiliki *insider ownership* tinggi justru memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* yang rendah atau sebaliknya, perusahaan dengan *insider ownership* rendah memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* yang tinggi. Bukti yang menunjukkan bahwa terdapat beberapa sampel dengan *insider ownership* tinggi tetapi memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* rendah atau sebaliknya terlihat pada tabel 4.15.

Pada tabel 4.17 tampak bahwa dari 75 sampel perusahaan, terdapat 8 perusahaan atau sekitar 10,6% yang memiliki *insider ownership* di atas rata-rata tetapi memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* di bawah rata-rata. Selain itu juga terdapat 22 perusahaan atau sekitar 29.3% yang memiliki *insider ownership* di bawah rata-rata tetapi memiliki kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* di atas rata-rata. Walaupun perusahaan memiliki *insider ownership* rendah, manajer mampu menjalankan perusahaan dengan baik.

Struktur kepemilikan di Indonesia yang masih sangat terkonsentrasi membuat masalah keagenan jarang terjadi sehingga tinggi rendahnya kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh *agency problem* yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dan *agency cost* yang ditanggung oleh pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan saham tersebut menyebabkan tidak adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan. Hal itu menyebabkan rendahnya tingkat konflik antara pemegang saham (pemilik) dan manajer (pengelola) sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat walaupun kepemilikan saham pihak *insider* relatif rendah.

Tabel 4.17.
Data Perusahaan Sampel yang Memiliki *INSD* dan *ROE*
di Atas serta di Bawah rata-rata

NO	KODE	TAHUN	INSD	ROE	NO	KODE	TAHUN	INSD	ROE
1	APLI*	2001	15,37	0,0314	38	INTA	2003	3,30	0,0332
2	BTON*	2001	9,58	0,0622	39	KICI	2003	4,60	-0,1177
3	BRAM	2001	18,70	0,1494	40	LTLS	2003	3,64	0,0191
4	BUDI	2001	1,12	-0,1270	41	LMSH	2003	25,78	0,1319
5	CEKA	2001	5,34	-0,0221	42	LION**	2003	0,18	0,1207
6	DPNS**	2001	1,90	0,0978	43	SMSM**	2003	4,48	0,1340
7	DYNA**	2001	0,33	0,1320	44	STTP	2003	8,18	0,1038
8	INTA**	2001	3,30	0,1342	45	TIRA	2003	0,90	0,0407
9	KICI	2001	4,60	0,0651	46	APLI*	2004	15,37	-0,0533
10	LTLS**	2001	3,64	0,1256	47	BTON	2004	9,58	0,1013
11	LMSH	2001	25,78	0,0982	48	BRAM*	2004	17,31	0,0597
12	LION**	2001	0,18	0,1368	49	BUDI	2004	0,94	0,0133
13	SMSM**	2001	4,47	0,1650	50	CEKA	2004	5,34	-0,1156
14	STTP	2001	7,72	0,0932	51	DPNS	2004	1,90	0,0588
15	TIRA**	2001	0,94	0,1115	52	DYNA**	2004	0,54	0,1206
16	APLI*	2002	15,37	-0,0802	53	INTA	2004	3,30	0,0399
17	BTON	2002	9,58	0,1090	54	KICI	2004	4,60	-0,1991
18	BRAM	2002	17,31	0,1943	55	LTLS**	2004	3,64	0,1139
19	BUDI	2002	1,12	0,0429	56	LMSH	2004	25,61	0,3150
20	CEKA	2002	5,34	0,0430	57	LION**	2004	0,18	0,1954
21	DPNS	2002	1,90	0,0241	58	SMSM**	2004	5,49	0,1672
22	DYNA**	2002	0,50	0,1470	59	STTP	2004	7,18	0,0899
23	INTA**	2002	3,30	0,1230	60	TIRA**	2004	0,03	0,1610
24	KICI	2002	4,60	-0,0248	61	APLI*	2005	15,37	-0,0322
25	LTLS	2002	3,64	0,0490	62	BTON	2005	9,58	0,0705
26	LMSH	2002	25,78	0,1315	63	BRAM	2005	17,31	0,1454
27	LION**	2002	0,18	0,1257	64	BUDI	2005	0,94	0,0163
28	SMSM**	2002	4,47	0,1155	65	CEKA	2005	5,34	-0,1206
29	STTP	2002	8,44	0,1124	66	DPNS	2005	1,90	0,0402
30	TIRA	2002	0,94	0,0559	67	DYNA	2005	0,47	0,0532
31	APLI*	2003	15,37	0,0019	68	INTA	2005	3,30	0,0571
32	BTON*	2003	9,58	0,0024	69	KICI	2005	4,60	-0,1321
33	BRAM	2003	17,31	0,1164	70	LTLS**	2005	3,64	0,1056
34	BUDI	2003	1,12	0,0284	71	LMSH	2005	25,61	0,1937
35	CEKA	2003	5,34	0,0139	72	LION**	2005	0,18	0,1416
36	DPNS	2003	1,90	-0,0113	73	SMSM**	2005	6,66	0,1600
37	DYNA**	2003	0,42	0,1509	74	STTP	2005	6,28	0,0324
					75	TIRA	2005	0,03	0,0401
Rata-rata								6,80	0,0671

Sumber: Lampiran 2 diolah

* = Perusahaan sampel yang memiliki *INSD* di atas dan *ROE* di bawah rata-rata

** = Perusahaan sampel yang memiliki *INSD* di bawah dan *ROE* di atas rata-rata

4.6.3. Pengaruh Interaksi antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan *Insider Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan

Interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dengan *insider ownership* mempunyai koefisien negatif dan signifikan yang berarti bahwa *insider ownership* sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE*. Pengaruh itu akan semakin kuat ketika *insider ownership* rendah. Hal itu kemungkinan disebabkan karena pada saat *insider ownership* rendah perusahaan tidak mengalami masalah *managerial entrenchment*.

Crutchley *et al.* (1999) menyatakan bahwa "the managerial entrenchment theory says that increasing ownership to a point at which manager become entrenched will actually increase agency cost." Tingkat *insider ownership* yang tinggi pada titik tertentu dapat mengarah pada terjadinya *managerial entrenchment*, sehingga mendorong meningkatnya *agency cost*. Jika perusahaan memiliki tingkat *insider ownership* yang tinggi, maka *managerial entrenchment* (pengkubuan/pertahanan manajerial) akan terjadi. Berarti *insider* memiliki posisi yang kuat atau hak suara yang besar, sehingga manajer mempunyai cukup kekuasaan untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan kepentingannya tanpa khawatir akan mendapat sanksi dari *outside shareholders*.

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa "...demonstrate various possibilities that managers who own enough stock to dominate the board of direction could expropriate corporate wealth. A large-block shareholders could, for example,

pay himself an excessive salary, negotiate 'sweetheart' deals with others company he control, or invest in negatif-net-present value project". Pihak manajemen (*insider*) yang memiliki sejumlah besar saham akan mendominasi dewan direksi, mengambilalih kesejahteraan perusahaan, membayar dirinya dengan gaji yang tinggi, melakukan negosiasi yang lunak dengan perusahaan yang ia kontrol, atau berinvestasi pada proyek dengan *NPV* negatif.

Ketika perusahaan memiliki *insider ownership* rendah, maka *managerial entrenchment* tidak terjadi yang berarti bahwa *insider* tidak akan memiliki posisi yang kuat atau hak suara yang besar dalam perusahaan. Manajer tidak akan mempunyai cukup keberanian untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan kepentingannya atau berinvestasi pada proyek dengan *NPV* negatif karena khawatir akan mendapat sanksi dari *outside shareholders*.

Selain itu struktur kepemilikan di Indonesia yang terkonsentrasi dapat menjamin bahwa manajer akan bertindak demi kepentingan pemegang saham karena segala tindakan yang dilakukan oleh manajer akan selalu dimonitor oleh pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali akan menjamin bahwa manajer benar-benar bertindak *at the best interest of shareholder*. Pihak *insider* akan memanfaatkan *investment opportunity* pada proyek dengan *NPV* positif demi kepentingan pemegang saham dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Bukti yang menunjukkan bahwa *insider ownership* sebagai variabel moderasi mampu memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* ketika *insider ownership* rendah dapat

dilihat pada tabel 4.18. Pada tabel tersebut terlihat bahwa dari 44 perusahaan dimana *IOS* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan terdapat 31 perusahaan atau sekitar 70,45% yang memiliki *insider ownership* di bawah rata-rata.

Tabel 4.18.
Data Perusahaan Sampel yang Memiliki *IOS*, *INSD* dan *ROE*
di Atas serta di Bawah rata-rata

NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE	INSD	NO	KODE	TAHUN	IOS	ROE	INSD
1	LMSH	2005	5,28588	0,1937	25,61	23	INTA*	2005	-0,10538	0,0571	3,3
2	LMSH	2004	4,68046	0,3150	25,61	24	BUDI*	2005	-0,23681	0,0163	0,94
3	TIRA*	2001	0,97945	0,1115	0,94	25	LTLS*	2002	-0,28085	0,0490	3,64
4	BTON	2004	0,84092	0,1013	9,58	26	BUDI*	2004	-0,28518	0,0133	0,94
5	BTON	2005	0,75242	0,0705	9,58	27	STTP*	2005	-0,37873	0,0324	6,28
6	STTP	2001	0,67315	0,0932	7,72	28	BRAM	2004	-0,39541	0,0597	17,31
7	TIRA*	2004	0,62329	0,1610	0,03	29	KICI*	2001	-0,45362	0,0651	4,6
8	SMSM*	2001	0,61002	0,1650	4,47	30	KICI*	2002	-0,50149	-0,0248	4,6
9	STTP	2002	0,45724	0,1124	8,44	31	DPNS*	2003	-0,52215	-0,0113	1,9
10	BTON	2002	0,45312	0,1090	9,58	32	DPNS*	2002	-0,74212	0,0241	1,9
11	DYNA*	2004	0,4468	0,1206	0,54	33	APLI	2001	-0,7433	0,0314	15,37
12	SMSM*	2002	0,26988	0,1155	4,47	34	APLI	2004	-0,76834	-0,0533	15,37
13	SMSM*	2004	0,23088	0,1672	5,49	35	APLI	2003	-0,82686	0,0019	15,37
14	DYNA*	2003	0,21706	0,1509	0,42	36	KICI*	2005	-0,87098	-0,1321	4,6
15	LION*	2005	0,14566	0,1416	0,18	37	KICI*	2004	-0,87275	-0,1991	4,6
16	SMSM*	2003	0,11895	0,1341	4,48	38	CEKA*	2004	-0,91067	-0,1156	5,34
17	INTA*	2001	0,09657	0,1342	3,3	39	APLI	2002	-0,92986	-0,0802	15,37
18	LION*	2004	0,0864	0,1954	0,18	40	KICI*	2003	-0,93331	-0,1177	4,6
19	SMSM*	2005	0,03757	0,1600	6,66	41	APLI	2005	-0,99145	-0,0322	15,37
20	LTLS*	2005	0,0332	0,1056	3,64	42	CEKA*	2002	-1,23877	0,0430	5,34
21	INTA*	2002	0,01624	0,1231	3,3	43	CEKA*	2003	-1,29498	0,0139	5,34
22	LTLS*	2004	-0,03689	0,1139	3,64	44	CEKA*	2001	-1,45048	-0,0221	5,34
Rata-rata										0,0671	6,80

Sumber: Lampiran 2 diolah

* = Sampel perusahaan dengan *IOS* berpengaruh positif terhadap *ROE* dan memiliki *INSD* di bawah rata-rata

4.6.4. Pengaruh *Leverage* Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* sebagai variabel kontrol mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya *leverage* dapat menurunkan kinerja perusahaan, begitu juga sebaliknya. Penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan akan menimbulkan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan secara berkala. Ketika tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan tinggi maka beban tetap yang berupa biaya bunga atas hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan akan tinggi pula. Biaya bunga tersebut tetap harus dibayar oleh perusahaan tanpa memperdulikan pendapatan yang diperoleh perusahaan, apakah perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan pendapatan. Penggunaan hutang yang tinggi sebagai sumber pendanaan perusahaan tetapi tidak diikuti dengan peningkatan pendapatan perusahaan akan menyebabkan meningkatnya risiko kebangkrutan yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Bukti yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROE*) dapat dilihat pada tabel 4.19. Pada tabel tersebut, tampak bahwa dari 75 sampel perusahaan, terdapat 13 perusahaan atau sekitar 17,3% yang memiliki *leverage* di atas rata-rata dan *ROE* di bawah rata-rata. Selain itu juga terdapat 27 perusahaan atau sekitar 36% yang memiliki *leverage* di bawah rata-rata dan *ROE* di atas rata-rata.

Tabel 4.19.
Data Perusahaan Sampel yang Memiliki *Leverage* dan *ROE*
di Atas serta di Bawah rata-rata

NO	KODE	TAHUN	LEV	ROE	NO	KODE	TAHUN	LEV	ROE
1	APLI	2001	0,4781	0,0314	38	INTA**	2003	3,9818	0,0332
2	BTON	2001	0,6575	0,0622	39	KICI	2003	0,5877	-0,1177
3	BRAM	2001	2,6388	0,1494	40	LTLS**	2003	1,9425	0,0191
4	BUDI**	2001	6,3582	-0,1270	41	LMSH	2003	1,7969	0,1319
5	CEKA	2001	0,3847	-0,0221	42	LION*	2003	0,1868	0,1207
6	DPNS*	2001	0,1365	0,0978	43	SMSM*	2003	0,5911	0,1340
7	DYNA*	2001	0,8385	0,1320	44	STTP*	2003	0,6822	0,1038
8	INTA	2001	5,2861	0,1342	45	TIRA**	2003	2,4861	0,0407
9	KICI	2001	0,4536	0,0651	46	APLI	2004	1,2210	-0,0533
10	LTLS*	2001	0,9130	0,1256	47	BTON*	2004	0,2478	0,1013
11	LMSH*	2001	0,4646	0,0982	48	BRAM	2004	1,1807	0,0597
12	LION*	2001	0,1673	0,1368	49	BUDI**	2004	3,7513	0,0133
13	SMSM*	2001	0,5313	0,1650	50	CEKA	2004	0,4304	-0,1156
14	STTP*	2001	0,6903	0,0932	51	DPNS	2004	0,2806	0,0588
15	TIRA*	2001	0,7185	0,1115	52	DYNA	2004	1,3444	0,1206
16	APLI	2002	0,9257	-0,0802	53	INTA**	2004	4,7260	0,0399
17	BTON*	2002	0,1531	0,1090	54	KICI	2004	0,8534	-0,1991
18	BRAM	2002	1,7432	0,1943	55	LTLS	2004	1,9678	0,1139
19	BUDI**	2002	5,5157	0,0429	56	LMSH	2004	1,4455	0,3150
20	CEKA	2002	0,3235	0,0430	57	LION*	2004	0,2173	0,1954
21	DPNS	2002	0,0714	0,0241	58	SMSM*	2004	0,7102	0,1672
22	DYNA*	2002	0,5740	0,1470	59	STTP*	2004	0,4787	0,0899
23	INTA	2002	4,2476	0,1230	60	TIRA	2004	1,5185	0,1610
24	KICI	2002	0,5870	-0,0248	61	APLI	2005	1,1681	-0,0322
25	LTLS	2002	1,1545	0,0490	62	BTON*	2005	0,1172	0,0705
26	LMSH	2002	2,0883	0,1315	63	BRAM*	2005	0,8663	0,1454
27	LION*	2002	0,1456	0,1257	64	BUDI**	2005	3,6703	0,0163
28	SMSM*	2002	0,4979	0,1155	65	CEKA	2005	0,8504	-0,1206
29	STTP*	2002	0,7468	0,1124	66	DPNS	2005	0,2039	0,0402
30	TIRA**	2002	2,1081	0,0559	67	DYNA**	2005	1,5709	0,0532
31	APLI	2003	0,9995	0,0019	68	INTA**	2005	1,8139	0,0571
32	BTON	2003	0,0847	0,0024	69	KICI	2005	1,0933	-0,1321
33	BRAM*	2003	1,2244	0,1164	70	LTLS	2005	2,1005	0,1056
34	BUDI**	2003	5,3038	0,0284	71	LMSH*	2005	0,9877	0,1937
35	CEKA	2003	0,2913	0,0139	72	LION*	2005	0,2285	0,1416
36	DPNS	2003	0,2827	-0,0113	73	SMSM*	2005	0,5505	0,1600
37	DYNA*	2003	0,9445	0,1509	74	STTP	2005	0,4530	0,0324
					75	TIRA**	2005	1,3670	0,0401
Rata-rata								1,3387	0,0671

Sumber: Lampiran 2 diolah

* = Perusahaan sampel dengan *leverage* di bawah dan *ROE* di atas rata-rata

** = Perusahaan sampel dengan *leverage* di atas dan *ROE* di bawah rata-rata

Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki *leverage* di bawah rata-rata. *Leverage* yang rendah menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi karena beban tetap berupa biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi semakin rendah. Selain itu risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan akan berkurang jika *leverage* perusahaan relatif rendah.

4.6.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kinerja perusahaan tergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut yang diukur dengan *natural logarithm* (Ln) dari total aktiva. Penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Short dan Keasey (1999) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam memperoleh pembiayaan, baik dari sumber internal (laba ditahan) maupun eksternal (hutang dan ekuitas). Perusahaan besar memiliki kecenderungan memiliki reputasi yang baik dimata investor dan kreditur. Hal itu akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kredit, penerbitan surat utang atau saham sehingga dapat membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan yang memberikan tingkat *ROE* yang tinggi. Demikian juga sebaliknya pada perusahaan yang berukuran kecil.

Tabel 4.20.
Data Perusahaan Sampel yang Memiliki Firm Size dan ROE
di Atas serta di Bawah rata-rata

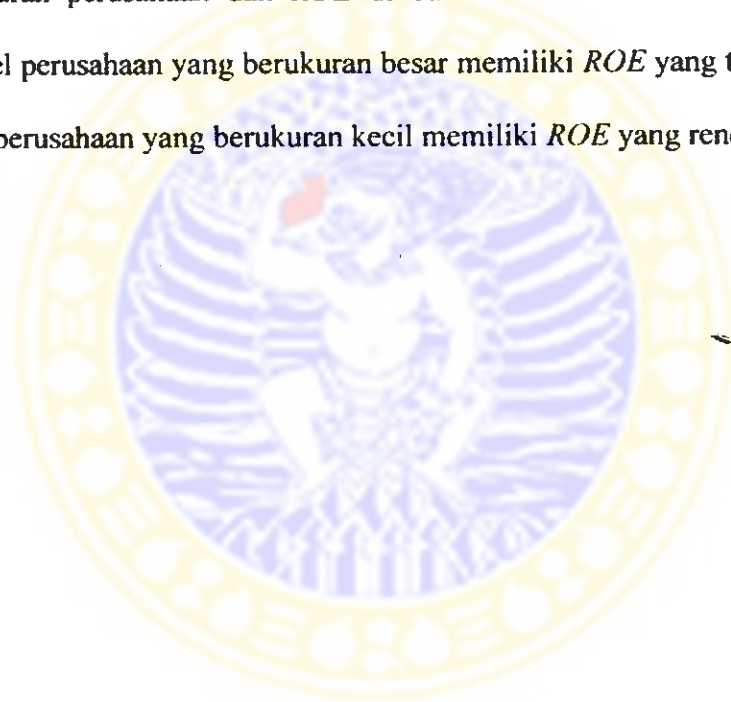
NO	KODE	TAHUN	SIZE	ROE	NO	KODE	TAHUN	SIZE	ROE
1	APLI*	2001	26,1769	0,0314	38	INTA	2003	27,2026	0,0332
2	BTON*	2001	24,2175	0,0622	39	KICI*	2003	25,9020	-0,1177
3	BRAM**	2001	28,2241	0,1494	40	LTLS	2003	27,8370	0,0191
4	BUDI	2001	27,6340	-0,1270	41	LMSH	2003	24,2544	0,1319
5	CEKA	2001	26,4413	-0,0221	42	LION	2003	25,5160	0,1207
6	DPNS	2001	25,6032	0,0978	43	SMSM**	2003	27,1731	0,1340
7	DYNA**	2001	26,8985	0,1320	44	STTP**	2003	26,9488	0,1038
8	INTA**	2001	27,2935	0,1342	45	TIRA*	2003	26,3743	0,0407
9	KICI*	2001	26,1029	0,0651	46	APLI	2004	26,4569	-0,0533
10	LTLS**	2001	27,3603	0,1256	47	BTON	2004	24,0829	0,1013
11	LMSH	2001	24,3656	0,0982	48	BRAM	2004	28,1677	0,0597
12	LION	2001	25,3294	0,1368	49	BUDI	2004	27,5701	0,0133
13	SMSM**	2001	27,0637	0,1650	50	CEKA*	2004	26,3943	-0,1156
14	STTP**	2001	26,7248	0,0932	51	DPNS*	2004	25,7363	0,0588
15	TIRA	2001	25,3981	0,1115	52	DYNA**	2004	27,6291	0,1206
16	APLI*	2002	26,3659	-0,0802	53	INTA	2004	27,3826	0,0399
17	BTON	2002	23,9471	0,1090	54	KICI*	2004	25,8586	-0,1991
18	BRAM**	2002	28,1266	0,1943	55	LTLS**	2004	27,9852	0,1139
19	BUDI	2002	27,5605	0,0429	56	LMSH	2004	24,4786	0,3150
20	CEKA	2002	26,4285	0,0430	57	LION	2004	25,7117	0,1954
21	DPNS*	2002	25,5564	0,0241	58	SMSM**	2004	27,2017	0,1672
22	DYNA**	2002	26,9900	0,1470	59	STTP**	2004	26,8764	0,0899
23	INTA**	2002	27,2314	0,1230	60	TIRA	2004	25,9036	0,1610
24	KICI*	2002	26,0362	-0,0248	61	APLI*	2005	26,4011	-0,0322
25	LTLS	2002	27,5282	0,0490	62	BTON	2005	24,0455	0,0705
26	LMSH	2002	24,2744	0,1315	63	BRAM**	2005	28,1671	0,1454
27	LION	2002	25,4078	0,1257	64	BUDI	2005	27,5692	0,0163
28	SMSM**	2002	27,0925	0,1155	65	CEKA	2005	26,5338	-0,1206
29	STTP**	2002	26,8770	0,1124	66	DPNS*	2005	25,6897	0,0402
30	TIRA*	2002	26,0194	0,0559	67	DYNA	2005	27,7021	0,0532
31	APLI*	2003	26,4038	0,0019	68	INTA	2005	27,5118	0,0571
32	BTON*	2003	23,8786	0,0024	69	KICI*	2005	25,8075	-0,1321
33	BRAM**	2003	28,0650	0,1164	70	LTLS**	2005	28,1066	0,1056
34	BUDI	2003	27,5555	0,0284	71	LMSH	2005	24,4644	0,1937
35	CEKA*	2003	26,4111	0,0139	72	LION	2005	25,8294	0,1416
36	DPNS*	2003	25,6537	-0,0113	73	SMSM**	2005	27,2202	0,1600
37	DYNA**	2003	27,3657	0,1509	74	STTP	2005	26,8917	0,0324
					75	TIRA*	2005	25,9178	0,0401
Rata-rata								26,4281	0,0671

Sumber: Lampiran 2 diolah

* = Perusahaan sampel yang memiliki size dan ROE di bawah rata-rata

** = Perusahaan sampel yang memiliki size dan ROE di atas rata-rata

Bukti yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *ROE* dapat dilihat pada tabel 4.20. Pada tabel tersebut, tampak bahwa dari 75 sampel perusahaan, terdapat 22 perusahaan atau sekitar 29,3% yang memiliki ukuran perusahaan dan *ROE* di atas rata-rata. Selain itu juga terdapat 20 perusahaan atau sekitar 26,6% yang memiliki ukuran perusahaan dan *ROE* di bawah rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sampel perusahaan yang berukuran besar memiliki *ROE* yang tinggi, demikian juga sampel perusahaan yang berukuran kecil memiliki *ROE* yang rendah.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan dalam bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Investment opportunity set (IOS)* dengan moderasi *insider ownership* dan variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.
2. *Investment opportunity set (IOS)* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.
3. *Insider ownership* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.
4. Interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dan *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*. Pengaruh negatif dan signifikan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan *insider ownership* sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh positif *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan ketika *insider ownership* rendah.

5. *Leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.
6. Ukuran perusahaan (*firm size*) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.
7. Variasi kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity (ROE)* yang bisa dijelaskan oleh *investment opportunity set (IOS)*, *insider ownership*, interaksi antara *investment opportunity set (IOS)* dan *insider ownership*, *leverage*, dan ukuran perusahaan adalah sebesar 30,1%, sedangkan sisanya 69,9% disebabkan variabel lain di luar model.

5.2. SARAN

Saran-saran yang dapat diberikan setelah adanya simpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor harus memperhatikan *insider ownership* yang dimiliki perusahaan dalam menilai kinerja suatu emiten karena tinggi rendahnya *insider ownership* mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan *investment opportunity set (IOS)* dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu investor juga harus memperhatikan ukuran perusahaan serta *leverage* yang dimiliki suatu emiten apabila menginginkan emiten yang memiliki potensi kinerja yang baik.

2. Agar dapat memberikan hasil yang lebih baik maka untuk penelitian selanjutnya periode penelitian dapat diperpanjang dan juga menggunakan proksi *IOS* yang lebih banyak dalam analisis faktor sehingga nilai *factor score* dapat lebih mewakili nilai dari *IOS*.
3. Selain itu dalam penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio-rasio pengukur kinerja yang lebih luas yang tidak hanya terbatas pada pengukuran kinerja berbasis akuntansi (*accounting-based performance measures*) misalnya menggunakan *economic value added* (EVA).
4. Penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan dengan moderasi non-direktur eksekutif dalam jajaran dewan direksi (*non-executive directors*) dan gaji manajer (*managers' remuneration*) yang belum dilakukan pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Besley, Scott., and Eugene F. Brigham. 2005. *Essentials of Managerial Finance*. Thirteenth edition. Thomson South-Western.
- Brealy, Richard A., and Stewart C. Myers. 2000. *Principle of Corporate Finance*. Sixth edition. Irwin McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F., and Philip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, Eight edition, Thomson-South Western.
- Brigham, Eugene. F., and Joel F. Houston. 2004. *Fundamental of Financial Management*. Fourt edition. Thomson South-Western.
- Brigham, Eugene. F., and Louis C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth edition. The Dryden Press.
- Claessens, Stijn, Simoen J. Joseph Fan, and Larry Lang. 1997. Expropriation Minority Shareholder in East Asia. <http://www.ssrn.com/papers>.
- Cruthcley, Calire E., and Marlin R. H. Jensen. 1999. Agency Problem and Simultaneity of Financial Decision Making. The role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis*. Vol.8, Issue 2 :177-197.
- Daft, Richard L. 2003. *Management*. Sixth edition. Thomson-South Western.
- Fama, Eugene.F., Michael C. Jensen. 1983. *Separation of Ownership and Control*. Journal of Law and Economics. Vol.26.
- Febrianto, Rahmat. 2004. The effect of ownership concentration on the earning quality: Evidence from Indonesian companies. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Gaver, Jennifer., and Kenneth M., Gaver.1995. Additional Evidence on The Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*. Vol.16. pp 125-160.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Peneliti Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ketiga. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, F.A.1999 Growth Opportunity, Capital Structure and Dividend Policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 5. pp 141-168.
- Gul, Ferfinand A., and Marion Hutchinson. 2001. Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*. Vol.10. pp 595-614.
- Hair, Joseph F. Rolph E. 1998. *Multivariate Data Analysis*. Fifth edition. Prentice Hall.
- Hakim, Abdul. 2000. *Statistik Induktif*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Han, Ki C., Suk Hun Lee, and David Y. Suk. 1999. Ownership Structure and Firm Performance: International Evidence. *Multinational Business Review (Spring)*, pp:92-07.
- Hutchinson, Marion. 2002. An analysis of the Association Between Firms' Investment Opportunities, Board Composition, and Firm Performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*. Vol.9. No.1. June.
- Jensen, M. C., W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, no.4, pp. 305-360.
- Kallapur, Sanjay., and Mark K. Trombley.2001. The Investment Opportunity Set: Determinat, Consequences, and measurement. *Managerial Finance*. Vol.27. No.3.pp 3-15.
- Kusnadi, Zainal. 2001. *Akuntansi Manajemen, Komprehensif, Traditional Temporer*. Edisi pertama. Cetakan pertama: Universitas Brawijaya Malang.
- McColgan, Patrick. 2001. *Agency Theory and Corporate Governance: A Review of The Literature From a UK Perspective*. Department of Accounting & Finance University of Strathclyde United Kingdom.
- McConnel, John. J., and Henri Servaes. 1990. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*. pp. 595-612

- Moyer R. Charles., James R. Mc Guigan, William J. Kretlow. 2003. *Contemporary Financial Management*. Nine edition. Thomson South-Western.
- Myers, Stewart. C., 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. No.5, pp 147-175.
- Pagalung, Gagaring.2001. Pengaruh Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol6. No.3, Sep 2003. Hal 249-263.
- Prasetyo, Adi.2001. Asosiasi The Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *SNA IV*. Hal 878-905.
- Reilly, Frank K., and Keith C. Brown. 2000. *Investment Analysis and Portofolio Management*. Sixth edition. The Dryden Press. Hacourt College Publisher.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D.Jordan. 2004. *Essentials of Corporate Finance*. McGraw Hill.
- Sami, Heibatollah., C.K. Kevin L., S.M. Simon Ho.1999. Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, Leasing and Compensation Policies: Some Evidence from an Eemrging Market. *Journal of Corporate Finence*. Vol.10. pp 383-408.
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS, Statistik Parametrik*. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, Gramedia.
- Saputro, Julianto Agung. 2003 . Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.6. No. 1. Januari 2006. Hal.69-92
- Short, H., and Kevin Keasey.1999. Managerial Ownership and the Performance of Firm: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*. Vol.5, pp:79-101.

- Smith. C.M., and R.L Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. Vol.32, pp 263-292.
- Subekti, Imam., dan Indra Wijaya Kusuma.2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.4. No.1. Jan 2001.,Hal 44-63.
- Sudarsono, Rahmat. 2002. Kompensasi Manajemen dan Kinerja: Upaya Pengendalian Agency Cost Suatu Human Resource-Finance Interface. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. Vol.2. No.3/4/5. Hal: 35-56.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis. Cetakan kedelapan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis Regresi Menggunakan SPSS, Contoh Kasus dan Pemecahannya*. Yogyakarta: Andi
- Sulistyanto, H. Sri., Haris Wibisono. 2003. Artikel: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE: Berhasilkah Diterapkan di Indonesia?*. Pendidikan Network.

LAMPIRAN 1:

Data net fixed assets, depreciation, gross plant, property and equipment (PPE), total aktiva, non-current liabilities, total hutang, market value, jumlah saham beredar, nilai pasar, total ekuitas dan laba bersih serta insider ownership perusahaan manufaktur yang go public pada periode 2001-

Data Net Fixed Asset (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	NFA 2001	NFA 2002	NFA 2003	NFA 2004	NFA 2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	179.733.999.509	234.438.000.000	228.023.648.870	218.833.353.336	209.356.298.288
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	19.655.720.854	18.567.379.171	16.652.710.466	15.406.233.083	14.434.883.576
3	PT. Branta Mulia Tbk	998.969.452.000	905.976.898.000	848.544.815.000	814.269.347.000	742.770.382.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	552.646.000.000	547.363.000.000	551.238.000.000	562.843.000.000	549.864.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	177.091.352.956	183.882.349.145	159.483.500.727	178.633.853.455	131.395.519.890
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	10.415.128.630	18.309.169.588	18.433.236.346	17.372.129.570	16.911.406.010
7	PT. Dynaplast Tbk	266.997.504.660	292.482.017.029	516.602.165.807	627.371.634.020	698.913.509.203
8	PT. Intraco Penta Tbk	107.484.000.000	89.613.628.399	74.579.947.203	63.642.790.701	57.703.110.711
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	70.430.787.288	72.697.265.404	79.684.672.133	81.476.585.350	83.943.789.025
10	PT. Lautan Luas Tbk	182.757.366.711	283.650.718.014	380.158.333.642	442.133.000.000	475.495.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	15.261.687.595	14.989.788.000	12.652.862.966	11.749.444.237	10.757.474.429
12	PT. Lion Metal Works Tbk	16.569.671.926	15.869.401.790	15.420.380.039	18.224.937.633	17.433.334.594
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	286.672.766.215	264.565.008.954	267.228.150.098	145.530.699.051	246.070.736.034
14	PT. Siantar TOP Tbk	235.587.219.380	244.296.916.673	268.915.097.971	250.676.531.066	240.075.458.031
15	PT. Tira Austenite Tbk	18.763.963.582	10.946.665.070	158.631.545.130	54.333.936.975	50.996.114.086

Data Depreciation (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Dep 2001	Dep 2002	Dep 2003	Dep 2004	Dep 2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	26.337.119.174	42.451.387.905	73.587.522.305	84.458.562.551	95.180.866.858
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	6.885.577.543	9.030.323.613	11.042.526.727	13.176.890.155	15.477.934.786
3	PT. Branta Mulia Tbk	513.146.865.000	572.184.353.000	661.386.394.000	771.792.431.000	856.104.683.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	217.559.000.000	271.271.000.000	324.045.000.000	379.817.000.000	396.043.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	83.354.415.029	98.444.003.462	119.423.845.364	138.899.723.718	84.111.960.595
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	22.029.290.990	23.484.497.345	24.735.034.471	25.788.224.792	27.376.844.272
7	PT. Dynaplast Tbk	136.004.139.842	170.965.999.021	258.403.187.265	318.691.578.383	385.508.730.792
8	PT. Intraco Penta Tbk	2.471.000.000	49.105.782.487	55.785.907.476	69.785.095.515	79.292.016.022
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	49.347.686.813	59.107.581.557	66.045.155.462	78.925.113.935	92.993.961.065
10	PT. Lautan Luas Tbk	65.251.019.009	79.069.030.770	108.563.563.129	148.940.000.000	199.899.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	7.428.398.451	6.484.158.904	10.642.965.662	11.740.591.850	12.953.373.106
12	PT. Lion Metal Works Tbk	19.526.028.111	21.172.470.471	22.923.652.089	25.585.995.827	28.421.844.285
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	179.769.395.461	232.281.674.213	280.339.097.190	325.299.532.442	368.655.160.025
14	PT. Siantar TOP Tbk	66.759.786.482	86.147.841.689	111.554.648.350	136.711.399.020	162.362.165.554
15	PT. Tira Austenite Tbk	11.686.154.216	9.967.585.099	73.831.300.597	25.072.818.189	34.034.014.419

Data Gross Plant, Property and Equipment (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Gross PPE 01	Gross PPE 02	Gross PPE 03	Gross PPE 04	Gross PPE 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	206.071.118.683	276.889.387.905	301.611.171.175	303.291.915.887	304.537.165.146
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	26.541.298.397	27.597.702.784	27.695.237.193	28.583.123.238	29.912.818.362
3	PT. Branta Mulia Tbk	1.512.116.317.000	1.478.161.251.000	1.509.931.209.000	1.586.061.778.000	1.598.875.065.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	770.205.000.000	818.634.000.000	875.283.000.000	942.660.000.000	945.907.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	260.445.767.985	282.326.352.607	278.907.346.091	317.533.577.173	215.507.480.485
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	32.444.419.620	41.793.666.933	43.168.270.817	43.160.354.362	44.288.250.282
7	PT. Dynaplast Tbk	403.001.644.502	463.448.016.050	775.005.353.072	946.063.212.403	1.084.422.239.995
8	PT. Intraco Penta Tbk	109.955.000.000	138.719.410.886	130.365.854.679	133.427.886.216	136.995.126.733
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	119.778.474.101	131.804.846.961	145.729.827.595	160.401.699.285	176.937.750.090
10	PT. Lautan Luas Tbk	248.008.385.720	362.719.748.784	488.721.896.771	591.073.000.000	675.394.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	22.690.086.046	21.473.946.904	23.295.828.628	23.490.036.087	23.710.847.535
12	PT. Lion Metal Works Tbk	36.095.700.037	37.041.872.261	38.344.032.128	43.810.933.460	45.855.178.879
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	466.442.161.676	496.846.683.167	547.567.247.288	470.830.231.493	614.725.896.059
14	PT. Siantar TOP Tbk	302.347.005.862	330.444.758.362	380.469.746.321	387.387.930.086	402.437.623.585
15	PT. Tira Austenite Tbk	30.450.117.798	20.914.250.169	232.462.845.727	79.406.755.164	85.030.128.505

Data Total Aktiva (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Total aktiva 01	Total aktiva 02	Total aktiva 03	Total aktiva 04	Total aktiva 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	233.599.656.320	282.217.000.000	293.098.787.661	309.087.843.937	292.309.252.249
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	32.924.986.765	25.123.404.572	23.460.767.870	28.780.075.529	27.720.995.361
3	PT. Branta Mulia Tbk	1.809.572.579.000	1.641.445.836.000	1.543.441.086.000	1.710.352.181.000	1.709.355.091.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.002.993.000.000	931.900.000.000	927.249.000.000	940.868.000.000	940.029.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	304.291.392.139	300.442.223.561	295.248.814.434	290.336.868.389	333.807.565.504
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	131.618.777.713	125.603.749.900	138.442.282.954	150.357.847.077	143.511.871.421
7	PT. Dynaplast Tbk	480.699.018.626	526.768.142.813	766.929.921.245	998.117.706.463	1.073.711.601.854
8	PT. Intraco Penta Tbk	713.550.000.000	670.556.332.352	651.566.203.642	780.040.065.884	887.643.986.602
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	216.942.034.470	202.954.773.581	177.456.970.092	169.917.583.699	161.453.774.305
10	PT. Lautan Luas Tbk	762.820.648.185	902.285.523.082	1.228.713.547.751	1.424.973.000.000	1.608.866.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	38.180.323.116	34.853.206.384	34.162.617.896	42.747.950.989	42.145.203.874
12	PT. Lion Metal Works Tbk	100.098.861.753	108.262.574.583	120.625.981.339	146.703.433.443	165.030.141.024
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	567.043.494.174	583.627.131.987	632.609.649.320	650.930.144.026	663.138.307.944
14	PT. Siantar TOP Tbk	404.060.194.286	470.451.512.461	505.507.132.281	470.177.175.840	477.443.560.343
15	PT. Tira Austenite Tbk	107.219.160.470	199.562.687.053	284.578.985.535	177.738.742.308	180.276.908.889

Data Non-Current liabilities (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Non-current liabilities 01	Non-current liabilities 02	Non-current liabilities 03	Non-current liabilities 04	Non-current liabilities 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	34.247.513.209	69.321.000.000	68.596.001.784	72.045.217.056	55.710.596.474
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	76.581.874	86.281.292	525.256.307	701.717.623	876.268.069
3	PT. Branta Mulia Tbk	986.649.862.000	678.482.604.000	496.241.872.000	511.182.889.000	375.256.527.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	526.823.000.000	645.520.000.000	624.344.000.000	374.953.000.000	424.315.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	16.667.718.404	9.655.304.974	9.451.554.890	16.786.990.969	61.484.329.035
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	1.318.490.403	1.039.483.098	10.119.056.298	9.035.759.437	10.058.620.421
7	PT. Dynaplast Tbk	40.163.203.507	54.144.092.729	115.365.324.363	224.258.094.755	242.536.602.363
8	PT. Intraco Penta Tbk	330.767.000.000	296.404.374.895	185.017.748.214	331.373.755.599	169.646.700.594
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	60.536.028.403	46.098.915.544	28.737.746.663	32.768.714.720	33.336.753.126
10	PT. Lautan Luas Tbk	196.611.519.232	212.906.526.596	492.354.413.316	294.500.000.000	271.238.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	4.538.756.855	1.518.957.242	9.043.515.342	6.720.366.083	3.602.141.644
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0	2.213.583.863	5.444.509.244	7.402.640.768	9.338.530.838
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	113.478.834.705	116.956.000.551	122.191.826.002	27.581.260.585	29.203.906.459
14	PT. Siantar TOP Tbk	27.225.312.652	31.567.679.422	40.615.338.101	41.917.873.083	41.548.496.036
15	PT. Tira Austenite Tbk	7.476.207.210	26.947.782.278	79.718.361.814	27.706.671.176	37.110.632.844

Data Total hutang (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Total hutang 01	Total hutang 02	Total hutang 03	Total hutang 04	Total hutang 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	75.561.000.000	135.436.000.000	146.515.343.106	169.919.927.129	157.487.091.377
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	13.061.220.988	3.335.635.930	1.832.524.892	5.716.167.697	2.907.374.360
3	PT. Branta Mulia Tbk	1.257.189.969.000	983.545.342.000	778.459.858.000	839.159.985.000	712.179.302.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	847.098.000.000	767.812.000.000	759.883.000.000	710.731.000.000	709.152.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	83.589.569.056	73.430.000.000	66.603.000.000	86.373.855.148	152.278.327.299
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	15.064.413.560	7.842.821.594	29.186.351.355	30.883.070.755	22.706.174.581
7	PT. Dynaplast Tbk	210.645.642.248	182.944.304.866	342.746.829.025	530.944.038.510	609.004.001.839
8	PT. Intraco Penta Tbk	600.037.000.000	542.772.346.292	520.777.989.425	643.811.662.396	572.194.109.574
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	60.536.028.403	74.372.699.945	65.225.316.808	77.847.798.639	84.096.616.194
10	PT. Lautan Luas Tbk	355.011.851.788	457.993.061.145	775.833.867.618	896.927.000.000	1.042.374.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	4.538.756.855	23.488.630.357	21.947.974.265	25.267.841.173	20.941.757.334
12	PT. Lion Metal Works Tbk	14.348.058.643	13.756.719.244	18.966.743.026	26.192.701.299	30.698.055.222
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	175.940.208.154	173.336.846.380	211.221.003.843	243.718.196.909	226.164.074.590
14	PT. Siantar TOP Tbk	165.008.975.545	201.135.175.279	205.008.507.300	152.214.079.075	148.843.956.076
15	PT. Tira Austenite Tbk	43.117.153.463	133.998.880.544	164.727.670.508	104.983.819.037	101.118.792.324

Data market value (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	market value 01	market value 02	market value 03	market value 04	market value 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	45	25	35	35	30
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	120	150	190	200	200
3	PT. Branta Mulia Tbk	525	450	950	800	940
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	110	105	100	110	95
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	160	235	225	300	600
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	385	220	235	1.000	1.010
7	PT. Dynaplast Tbk	490	850	1.400	1.800	1.150
8	PT. Intraco Penta Tbk	250	240	310	525	580
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	300	325	200	195	195
10	PT. Lautan Luas Tbk	240	180	285	370	480
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	850	350	550	1.525	1.900
12	PT. Lion Metal Works Tbk	600	750	850	1.700	2.000
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	1.800	1.450	265	290	305
14	PT. Siantar TOP Tbk	270	260	180	180	150
15	PT. Tira Austenite Tbk	1.800	2.000	1.175	1.700	1.500

Data jumlah saham beredar (dalam satuan lembar)

No.	Nama Perusahaan	Shm beredar 01	Shm beredar 02	Shm beredar 03	Shm beredar 04	Shm beredar 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	1.300.000.000	1.300.000.000	1.300.000.000	1.300.000.000	1.300.000.000
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000	180.000.000
3	PT. Branta Mulia Tbk	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.050.000.000	1.050.000.000	1.050.000.000	1.050.000.000	1.231.500.000
5	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	297.500.000	297.500.000	297.500.000	297.500.000	297.500.000
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	125.945.820	125.945.820	125.945.820	125.945.820	131.518.600
7	PT. Dynaplast Tbk	299.719.440	302.594.440	307.141.440	314.705.440	314.705.440
8	PT. Intraco Penta Tbk	174.000.000	174.000.000	174.000.000	174.000.000	174.000.000
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	138.000.000	138.000.000	138.000.000	138.000.000	138.000.000
10	PT. Lautan Luas Tbk	780.000.000	780.000.000	780.000.000	780.000.000	780.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	9.600.000	9.600.000	9.600.000	79.865.055	79.865.055
12	PT. Lion Metal Works Tbk	52.016.000	52.016.000	52.016.000	52.016.000	52.016.000
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	259.733.760	259.733.760	1.298.668.800	1.298.668.800	1.298.668.800
14	PT. Siantar TOP Tbk	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000
15	PT. Tira Austenite Tbk	56.000.000	56.000.000	56.000.000	58.800.000	58.800.000

Data nilai pasar (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	nilai pasar 2001	Nilai pasar 2002	Nilai pasar 2003	Nilai pasar 2004	Nilai pasar 2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	58.500.000.000	32.500.000.000	45.500.000.000	45.500.000.000	39.000.000.000
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	21.600.000.000	27.000.000.000	34.200.000.000	36.000.000.000	36.000.000.000
3	PT. Branta Mulia Tbk	236.250.000.000	202.500.000.000	427.500.000.000	360.000.000.000	423.000.000.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	115.500.000.000	110.250.000.000	105.000.000.000	115.500.000.000	116.992.500.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	47.600.000.000	69.912.500.000	66.937.500.000	89.250.000.000	178.500.000.000
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	48.489.140.700	27.708.080.400	29.597.267.700	125.945.820.000	132.833.786.000
7	PT. Dynaplast Tbk	146.862.525.600	257.205.274.000	429.998.016.000	566.469.792.000	361.911.256.000
8	PT. Intraco Penta Tbk	43.500.000.000	41.760.000.000	53.940.000.000	91.350.000.000	100.920.000.000
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	41.400.000.000	44.850.000.000	27.600.000.000	26.910.000.000	26.910.000.000
10	PT. Lautan Luas Tbk	187.200.000.000	140.400.000.000	222.300.000.000	288.600.000.000	374.400.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	8.160.000.000	3.360.000.000	5.280.000.000	121.794.208.875	151.743.604.500
12	PT. Lion Metal Works Tbk	31.209.600.000	39.012.000.000	44.213.600.000	88.427.200.000	104.032.000.000
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	467.520.758.000	376.613.952.000	344.147.232.000	376.613.952.000	396.093.984.000
14	PT. Siantar TOP Tbk	353.700.000.000	340.600.000.000	235.800.000.000	235.800.000.000	196.500.000.000
15	PT. Tira Austenite Tbk	100.800.000.000	112.000.000.000	65.800.000.000	99.960.000.000	88.200.000.000

Data total ekuitas (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Total ekuitas 01	Total ekuitas 02	Total ekuitas 03	Total ekuitas 04	Total ekuitas 05
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	158.039.000.000	146.310.000.000	146.583.444.055	139.167.916.808	134.822.160.872
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	19.863.765.777	21.787.768.642	21.628.242.978	23.063.907.932	24.813.621.002
3	PT. Branta Mulia Tbk	476.428.943.000	564.214.214.000	635.766.882.000	710.743.587.000	822.095.206.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	133.229.000.000	139.206.000.000	143.272.000.000	189.461.000.000	193.212.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	217.261.290.149	227.012.046.111	228.645.000.000	200.664.072.328	179.069.841.751
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	110.387.784.945	109.889.915.958	103.232.563.921	110.051.230.827	111.379.252.030
7	PT. Dynaplast Tbk	251.202.826.614	318.718.953.088	362.878.243.329	394.943.225.901	387.685.394.998
8	PT. Intraco Penta Tbk	113.513.000.000	127.783.986.060	130.788.214.217	136.228.403.488	315.449.877.028
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	133.461.698.599	126.888.903.189	110.981.161.548	91.225.550.330	76.922.826.729
10	PT. Lautan Luas Tbk	389.915.123.659	396.698.829.264	399.391.831.531	455.795.000.000	496.240.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	9.769.000.000	11.247.978.551	12.214.643.631	17.480.109.816	21.203.446.540
12	PT. Lion Metal Works Tbk	85.750.803.110	94.505.855.639	101.639.238.313	120.510.732.144	134.332.085.802
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	331.124.510.516	348.118.528.821	357.327.605.902	343.158.403.575	410.835.169.830
14	PT. Siantar TOP Tbk	239.051.218.741	269.316.337.182	300.498.624.981	317.963.096.765	328.599.604.267
15	PT. Tira Austenite Tbk	60.010.104.968	63.563.913.799	66.259.253.391	69.138.159.381	73.972.203.361

Data laba bersih (dalam Rp)

No.	Nama Perusahaan	Laba bersih 2001	Laba bersih 2002	Laba bersih 2003	Laba bersih 2004	Laba bersih 2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	4.961.000.000	(11.729.000.000)	273.642.576	(7.415.527.247)	(4.346.000.000)
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	1.235.338.731	2.374.002.865	52.076.127	2.335.664.854	1.749.713.170
3	PT. Branta Mulia Tbk	71.189.417.000	109.639.459.000	73.977.181.000	42.421.686.000	119.495.991.000
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	(16.916.000.000)	5.977.000.000	4.066.000.000	2.522.000.000	3.151.000.000
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	(4.802.506.449)	9.750.755.962	3.175.000.000	(23.200.301.773)	(21.584.230.577)
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	10.792.180.573	2.650.776.513	(1.167.685.357)	6.466.261.070	4.476.878.702
7	PT. Dynaplast Tbk	33.160.136.696	46.863.406.639	54.772.837.018	47.635.241.523	20.609.851.125
8	PT. Intraco Penta Tbk	15.229.000.000	15.723.724.511	4.341.744.083	5.440.189.271	17.997.762.600
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	8.693.000.000	(3.142.378.991)	(13.065.922.124)	(18.158.944.421)	(10.163.747.480)
10	PT. Lautan Luas Tbk	48.974.781.004	19.450.748.621	7.647.427.902	51.916.000.000	52.425.000.000
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	959.000.000	1.479.440.825	1.611.005.577	5.505.466.185	4.107.336.724
12	PT. Lion Metal Works Tbk	11.729.433.453	11.876.012.529	12.262.817.555	23.552.933.831	19.022.953.658
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	54.645.350.154	40.222.026.888	47.898.402.338	57.371.201.049	65.736.914.403
14	PT. Siantar TOP Tbk	22.267.875.917	30.265.118.441	31.182.287.799	28.599.471.784	10.636.507.502
15	PT. Tira Austenite Tbk	6.693.000.000	3.553.811.831	2.695.339.592	11.130.505.990	2.963.267.349

No.	Nama Perusahaan	Kode	INSIDER OWNERSHIP (%)				
			2001	2002	2003	2004	2005
1	Asiaplast Industries Tbk	APLI					
	Alexander Agung P. - Direktur Utama		7,69	7,69	7,69	7,69	7,69
	Erlin Sanie - Komisaris Utama		7,68	7,68	7,68	7,68	7,68
	Total		15,37	15,37	15,37	15,37	15,37
2	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON					
	Jenny Tanujaya - Direktur		9,58	9,58	9,58	9,58	9,58
3	Branta Mulia Tbk	BRAM					
	Robby Sumampow - Direktur		17,31	17,31	17,31	17,31	17,31
	Widarsadipraja - Komisaris		1,39	0	0	0	0
	Total		18,7	17,31	17,31	17,31	17,31
4	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI					
	Widarto - Komisaris		0,56	0,56	0,56	0,47	0,47
	Santoso Winata - Direktur		0,56	0,56	0,56	0,47	0,47
	Total		1,12	1,12	1,12	0,94	0,94
5	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA					
	Joseph Tjahjadi - Komisaris Utama		5,34	5,34	5,34	5,34	5,34
6	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS					
	Budi Satria Sanusi - Direktur		1,07	1,07	1,07	1,07	1,07
	Siang Hadi Widjaja - Direktur Utama		0,74	0,74	0,74	0,74	0,74
	Budi Rachmat Kharli - Komisaris		0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
	Total		1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
7	Dynaplast Tbk	DYNA					
	Tirtadaja Hambali - Direktur Utama		0,327	0,496	0,407	0,474	0,467
	Gunawan Tjokro - Direktur		0	0,008	0,008	0	0
	Mulyadi Kosasih - Direktur		0	0	0	0,066	0
	Total		0,327	0,504	0,415	0,54	0,467
8	Intraco Penta Tbk	INTA					
	Halex Halim - Direktur Utama		3,28	3,28	3,28	3,28	3,28
	Willy Rumondor - Direktur		0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Total		3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
9	Kedaung Indah Can Tbk	KICI					
	Agus Nur Salim - Komisaris Utama		4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
10	Lautan Luas Tbk	LTLS					
	Indrawan Masrin - Direktur Utama		0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
	Jimmy Masrin - Direktur		0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
	Adyansyah Masrin - Komisaris Utama		1,02	1,02	1,02	1,02	1,02
	Joan Fudiana - Wakil Komisaris Utama		1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
	Total		3,64	3,64	3,64	3,64	3,64
11	Lion Mesh Prima Tbk	LMSH					
	Lawer Soepandi - Direktur Utama		11,49	11,49	11,49	11,49	11,49
	Warno - Direktur		0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
	Jusuf Sutrisno - Komisaris		14,09	14,09	14,09	14,09	14,09
	JP. Sudharma - Komisaris Utama		0,17	0,17	0,17	0	0
	Total		25,78	25,78	25,78	25,61	25,61
12	Lion Metal Works Tbk	LION					
	Cheng Yong Kim		0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
	Lim Tai Pong - Direktur		0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
	Ir.Krisant Sophian - Direktur		0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
	Total		0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
13	Selamat Sempurna Tbk	SMSM					
	Johan Kurniawan - Komisaris		0,38303	0,38303	0,38303	0,38303	0,38303
	Darsuki Gani - Komisaris Utama		0,06296	0,06296	0,07065	0,07065	0,07104
	Eddy Hartono - Direktur Utama		1,52482	1,52482	1,52482	2,50256	2,50256
	Surja Hartono - Direktur		2,50256	2,50256	2,50256	2,01379	2,18181
	Joseph Pulo - Direktur		0,00004	0,00004	0,00004	0,52482	1,52482
	Total		4,47341	4,47341	4,4811	5,49485	6,66326
14	Siantar TOP Tbk	STTP					
	Shindo Sumidomo - Direktur Utama		6,28	6,28	6,28	6,28	6,28
	Goh Sugiharto - Komisaris		1,18	0	0	0	0
	Sri Ayunda - Direktur		0,26	0,26	0	0	0
	Budiman - Komisaris		0	0,9	0,9	0,9	0
	Adi Harsono - Komisaris Utama		0	1	1	0	0
	Total		7,72	8,44	8,18	7,18	6,28
15	Tira Austenite Tbk	TIRA					
	Johnny Santoso - Komisaris		0,886	0,886	0,886	0,012	0,012
	Johnny Widjaja - Komisaris Utama		0,031	0,031	0	0	0
	Toto Wahyudiyanto - Direktur Utama		0,006	0,006	0,006	0,006	0,006
	Budhi Hendaro - Direktur		0,006	0,006	0,006	0,006	0,006
	Hadi Gunawan - Direktur		0,006	0,006	0,006	0,006	0,006
	Total		0,935	0,935	0,904	0,03	0,03

LAMPIRAN 2:

Data MBVA, MBVE, PPEMVA, *insider ownership*, leverage, size, ROE dan IOS perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005

No.	Nama Perusahaan	MBVA					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.5739	0.5967	0.6551	0.6970	0.6722	0.6390
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	1.0527	1.2075	1.5359	1.4495	1.4035	1.3298
3	PT. Branta Mulia Tbk	0.8673	0.7796	0.8651	0.7949	0.7665	0.8147
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0.9823	0.9689	0.9587	0.9214	0.9189	0.9501
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.4424	0.4771	0.4523	0.6163	0.9983	0.5973
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.5297	0.3457	0.4681	1.1057	1.1495	0.7197
7	PT. Dynaplast Tbk	0.7829	0.8832	1.0875	1.1719	0.9760	0.9803
8	PT. Intraco Penta Tbk	0.9019	0.8717	0.8821	0.9425	0.7583	0.8713
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0.5756	0.5968	0.5301	0.6215	0.6902	0.6029
10	PT. Lautan Luas Tbk	0.7343	0.7159	0.8559	0.8827	0.9243	0.8226
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0.9579	0.7737	0.7970	3.4402	4.0974	2.0132
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0.4551	0.4874	0.5239	0.7813	0.8164	0.6128
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	1.2405	1.0488	0.9792	1.0514	0.9778	1.0595
14	PT. Siantar TOP Tbk	1.2837	1.1515	0.8720	0.8253	0.7233	0.9712
15	PT. Tira Austenite Tbk	1.3804	1.2427	0.9984	1.1734	1.0789	1.1748
Rata-rata		0.8507	0.8098	0.8308	1.0983	1.1301	0.9439
Maksimum		1.3804	1.2427	1.5359	3.4402	4.0974	2.0132
Minimum		0.4424	0.3457	0.4523	0.6163	0.6722	0.5973
Standar deviasi		0.5397					

No.	Nama Perusahaan	MBVE					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.3702	0.2221	0.3104	0.3269	0.2893	0.3038
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	1.0874	1.2392	1.5813	1.5609	1.4508	1.3839
3	PT. Branta Mulia Tbk	0.4959	0.3589	0.6724	0.5065	0.5145	0.5096
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0.8669	0.7920	0.7329	0.6096	0.6055	0.7214
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.2191	0.3080	0.2928	0.4448	0.9968	0.4523
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.4393	0.2521	0.2867	1.1444	1.1926	0.6630
7	PT. Dynaplast Tbk	0.5846	0.8070	1.1850	1.4343	0.9335	0.9889
8	PT. Intraco Penta Tbk	0.3832	0.3268	0.4124	0.6706	0.3199	0.4226
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0.3102	0.3540	0.2487	0.2950	0.3498	0.3115
10	PT. Lautan Luas Tbk	0.4801	0.3539	0.5566	0.6332	0.7545	0.5557
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0.8353	0.2987	0.4323	6.9676	7.1566	3.1381
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0.3640	0.4128	0.4350	0.7338	0.7744	0.5440
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	1.4119	1.0819	0.9631	1.0975	0.9641	1.1037
14	PT. Siantar TOP Tbk	1.4796	1.2647	0.7847	0.7416	0.5980	0.9737
15	PT. Tira Austenite Tbk	1.6797	1.7620	0.9931	1.4458	1.1923	1.4146
Rata-rata		0.7338	0.6556	0.6591	1.2408	1.2062	0.8991
Maksimum		1.6797	1.7620	1.5813	6.9676	7.1566	3.1381
Minimum		0.2191	0.2221	0.2487	0.2950	0.2893	0.3038
Standar deviasi		1.1080					

No.	Nama Perusahaan	PPEMVA					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	2.2219	2.7194	2.6435	2.5802	3.2154	2.6761
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	1.2244	1.0189	0.7976	0.7788	0.8112	0.9262
3	PT. Branta Mulia Tbk	1.2365	1.6779	1.6346	1.8206	2.0030	1.6745
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.1991	1.0832	1.2001	1.9220	1.7474	1.4304
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	4.0525	3.5482	3.6511	2.9946	0.8980	3.0289
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.6514	1.4538	1.0869	0.3197	0.3099	0.7644
7	PT. Dynaplast Tbk	2.1548	1.4885	1.4211	1.1964	1.7941	1.6110
8	PT. Intraco Penta Tbk	0.2938	0.4102	0.5456	0.3156	0.5063	0.4143
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	1.1750	1.4492	2.5867	2.6878	2.9369	2.1671
10	PT. Lautan Luas Tbk	0.6462	1.0266	0.6839	1.0137	1.0461	0.8833
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	1.7868	4.4013	1.6264	0.1828	0.1526	1.6300
12	PT. Lion Metal Works Tbk	1.1566	0.8985	0.7722	0.4572	0.4045	0.7378
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0.8028	1.0066	1.1742	1.1649	1.4454	1.1188
14	PT. Siantar TOP Tbk	0.7937	0.8879	1.3764	1.3949	1.6906	1.2287
15	PT. Tira Austenite Tbk	0.2812	0.1505	1.5975	0.6220	0.6786	0.6660
Rata-rata		1.3118	1.5481	1.5198	1.2967	1.3093	1.3972
Maksimum		4.0525	4.4013	3.6511	2.9946	3.2154	3.0289
Minimum		0.2812	0.1505	0.5456	0.1828	0.1526	0.4143
Standar deviasi		0.9482					

No.	Nama Perusahaan	INSIDER OWNERSHIP (%)					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	15.37	15.37	15.37	15.37	15.37	15.37
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58
3	PT. Branta Mulia Tbk	18.70	17.31	17.31	17.31	17.31	17.59
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.12	1.12	1.12	0.94	0.94	1.05
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	5.34	5.34	5.34	5.34	5.34	5.34
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90
7	PT. Dynaplast Tbk	0.33	0.50	0.42	0.54	0.47	0.45
8	PT. Intraco Penta Tbk	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
10	PT. Lautan Luas Tbk	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64	3.64
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	25.78	25.78	25.78	25.61	25.61	25.71
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	4.47	4.47	4.48	5.49	6.66	5.12
14	PT. Siantar TOP Tbk	7.72	8.44	8.18	7.18	6.28	7.56
15	PT. Tira Austenite Tbk	0.94	0.94	0.90	0.03	0.03	0.57
Rata-rata		6.86	6.83	6.81	6.73	6.75	6.80
Maksimum		25.78	25.78	25.78	25.61	25.61	25.71
Minimum		0.18	0.18	0.18	0.03	0.03	0.18
Standar deviasi		7.2120					

No.	Nama Perusahaan	Leverage					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.4781	0.9257	0.9995	1.2210	1.1681	0.9585
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0.6575	0.1531	0.0847	0.2478	0.1172	0.2521
3	PT. Branta Mulia Tbk	2.6388	1.7432	1.2244	1.1807	0.8663	1.5307
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	6.3582	5.5157	5.3038	3.7513	3.6703	4.9199
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.3847	0.3235	0.2913	0.4304	0.8504	0.4561
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.1365	0.0714	0.2827	0.2806	0.2039	0.1950
7	PT. Dynaplast Tbk	0.8385	0.5740	0.9445	1.3444	1.5709	1.0545
8	PT. Intraco Penta Tbk	5.2861	4.2476	3.9818	4.7260	1.8139	4.0111
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0.4536	0.5870	0.5877	0.8534	1.0933	0.7150
10	PT. Lautan Luas Tbk	0.9130	1.1545	1.9425	1.9678	2.1005	1.6157
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0.4646	2.0883	1.7969	1.4455	0.9877	1.3566
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0.1673	0.1456	0.1868	0.2173	0.2285	0.1891
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0.5313	0.4979	0.5911	0.7102	0.5505	0.5762
14	PT. Siantar TOP Tbk	0.6903	0.7468	0.6822	0.4787	0.4530	0.6102
15	PT. Tira Austenite Tbk	0.7185	2.1081	2.4861	1.5185	1.3670	1.6396
Rata-rata		1.3811	1.3922	1.4257	1.3582	1.1361	1.3387
Maksimum		6.3582	5.5157	5.3038	4.7260	3.6703	4.9199
Minimum		0.1365	0.0714	0.0847	0.2173	0.1172	0.1891
Standar deviasi		1.4398					

No.	Nama Perusahaan	Size					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	26.1769	26.3659	26.4038	26.4569	26.4011	26.3609
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	24.2175	23.9471	23.8786	24.0829	24.0455	24.0343
3	PT. Branta Mulia Tbk	28.2241	28.1266	28.0650	28.1677	28.1671	28.1501
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	27.6340	27.5605	27.5555	27.5701	27.5692	27.5778
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	26.4413	26.4285	26.4111	26.3943	26.5338	26.4418
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	25.6032	25.5564	25.6537	25.7363	25.6897	25.6479
7	PT. Dynaplast Tbk	26.8985	26.9900	27.3657	27.6291	27.7021	27.3171
8	PT. Intraco Penta Tbk	27.2935	27.2314	27.2026	27.3826	27.5118	27.3244
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	26.1029	26.0362	25.9020	25.8586	25.8075	25.9414
10	PT. Lautan Luas Tbk	27.3603	27.5282	27.8370	27.9852	28.1066	27.7634
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	24.3656	24.2744	24.2544	24.4786	24.4644	24.3675
12	PT. Lion Metal Works Tbk	25.3294	25.4078	25.5160	25.7117	25.8294	25.5589
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	27.0637	27.0925	27.1731	27.2017	27.2202	27.1503
14	PT. Siantar TOP Tbk	26.7248	26.8770	26.9488	26.8764	26.6917	26.8637
15	PT. Tira Austenite Tbk	25.3981	26.0194	26.3743	25.9036	25.9178	25.9226
Rata-rata		26.3223	26.3628	26.4361	26.4957	26.5239	26.4281
Maksimum		28.2241	28.1266	28.0650	28.1677	28.1671	28.1501
Minimum		24.2175	23.9471	23.8786	24.0829	24.0455	24.0343
Standar deviasi		1.1799					

No.	Nama Perusahaan	ROE					Rata-rata
		2001	2002	2003	2004	2005	
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.0314	-0.0802	0.0019	-0.0533	-0.0322	-0.0265
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0.0622	0.1090	0.0024	0.1013	0.0705	0.0691
3	PT. Branta Mulia Tbk	0.1494	0.1943	0.1164	0.0597	0.1454	0.1330
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	-0.1270	0.0429	0.0284	0.0133	0.0163	-0.0052
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	-0.0221	0.0430	0.0139	-0.1156	-0.1206	-0.0403
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.0978	0.0241	-0.0113	0.0588	0.0402	0.0419
7	PT. Dynaplast Tbk	0.1320	0.1470	0.1509	0.1206	0.0532	0.1208
8	PT. Intraco Penta Tbk	0.1342	0.1230	0.0332	0.0399	0.0571	0.0775
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	0.0651	-0.0248	-0.1177	-0.1991	-0.1321	-0.0817
10	PT. Lautan Luas Tbk	0.1256	0.0490	0.0191	0.1139	0.1056	0.0827
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	0.0982	0.1315	0.1319	0.3150	0.1937	0.1741
12	PT. Lion Metal Works Tbk	0.1368	0.1257	0.1207	0.1954	0.1416	0.1440
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0.1650	0.1155	0.1340	0.1672	0.1600	0.1484
14	PT. Siantar TOP Tbk	0.0932	0.1124	0.1038	0.0899	0.0324	0.0863
15	PT. Tira Austenite Tbk	0.1115	0.0559	0.0407	0.1610	0.0401	0.0818
Rata-rata		0.0836	0.0779	0.0512	0.0712	0.0514	0.0671
Maksimum		0.1650	0.1943	0.1509	0.3150	0.1937	0.1741
Minimum		-0.1270	-0.0802	-0.1177	-0.1991	-0.1321	-0.0817
Standar deviasi		0.089					

No.	Nama Perusahaan	IOS				
		2001	2002	2003	2004	2005
1	PT. Asiaplast Industries Tbk	-0.7433	-0.9299	-0.8269	-0.7683	-0.9915
2	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0.2104	0.4531	0.9120	0.8409	0.7524
3	PT. Branta Mulia Tbk	-0.1681	-0.4218	-0.2205	-0.3954	-0.4692
4	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0.0771	0.0722	0.0066	-0.2852	-0.2368
5	PT. Cahaya Kalbar Tbk	-1.4505	-1.2388	-1.2950	-0.9107	0.2293
6	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	-0.2850	-0.7421	-0.5222	0.5435	0.5998
7	PT. Dynaplast Tbk	-0.4744	-0.1109	0.2171	0.4468	-0.0793
8	PT. Intraco Penta Tbk	0.0966	0.0162	0.0171	0.2327	-0.1054
9	PT. Kedaung Indah Can Tbk	-0.4536	-0.5015	-0.9333	-0.8728	-0.8710
10	PT. Lautan Luas Tbk	-0.1047	-0.2809	0.0104	-0.0369	0.0332
11	PT. Lion Mesh Prima Tbk	-0.1293	-1.2596	-0.3645	4.6805	5.2859
12	PT. Lion Metal Works Tbk	-0.5236	-0.4023	-0.3271	0.0864	0.1457
13	PT. Selamat Sempurna Tbk	0.6100	0.2699	0.1190	0.2309	0.0376
14	PT. Siantar TOP Tbk	0.6732	0.4572	-0.0951	-0.1544	-0.3787
15	PT. Tira Austenite Tbk	0.9795	0.9401	0.0199	0.6233	0.4339
Maksimum		0.9795	0.9401	0.9120	4.6805	5.2859
Minimum		-1.4505	-1.2596	-1.2950	-0.9107	-0.9915

LAMPIRAN 3:

Output Analisis Faktor MBVA, MBVE dan PPEMVA pada perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,558
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	231,355
	df	3
	Sig.	,000

Anti-Image Matrices

		MBVA	MBVE	PPEMVA
Anti-image Covariance	MBVA	,048	-,047	,046
	MBVE	-,047	,050	-,028
	PPEMVA	,046	-,028	,800
Anti-image Correlation	MBVA	,532 ^a	-,970	,238
	MBVE	-,970	,534 ^a	-,139
	PPEMVA	,238	-,139	,816 ^a

a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

Communalities

	Initial	Extraction
MBVA	1,000	,933
MBVE	1,000	,911
PPEMVA	1,000	,401

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,245	74,821	74,821	2,245	74,821	74,821
2	,731	24,355	99,176			
3	,025	,824	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix^a

	Component
	1
MBVA	,966
MBVE	,955
PPEMVA	-,633

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. 1 components extracted.

LAMPIRAN 4:

Output Analisis Regresi Pengaruh *Investment opportunity Set (IOS)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dengan dan tanpa moderasi *insider ownership* serta dengan dan tanpa variabel kontrol *leverage* dan ukuran perusahaan (*firm size*) perusahaan manufaktur yang *go public* pada periode 2001-2005

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IOS ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,486 ^a	,236	,226	,07866848	1,755

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,140	1	,140	22,587	,000 ^a
	Residual	,452	73	,006		
	Total	,592	74			

a. Predictors: (Constant), IOS

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,067	,009		7,382	,000
	IOS	,043	,009	,486	4,753	,000

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,0040118	,2967899	,0670530	,04346234	75
Residual	-,22817665	,14560230	,00000000	,07813513	75
Std. Predicted Value	-1,450	5,286	,000	1,000	75
Std. Residual	-2,900	1,851	,000	,993	75

a. Dependent Variable: ROE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	IOSxINSD, INSD, IOS ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,529 ^a	,280	,250	,07743783	1,634

a. Predictors: (Constant), IOSxINSD, INSD, IOS

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,166	3	,055	9,216	,000 ^a
	Residual	,426	71	,006		
	Total	,592	74			

a. Predictors: (Constant), IOSxINSD, INSD, IOS

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,059	,012		4,728	,000
	IOS	,079	,022	,887	3,609	,001
	INSD	,002	,001	,131	1,246	,217
	IOSxINSD	-,002	,001	-,471	-1,885	,064

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,0324326	,2587133	,0670530	,04733458	75
Residual	-,20404866	,12937112	,00000000	,07585191	75
Std. Predicted Value	-2,102	4,049	,000	1,000	75
Std. Residual	-2,635	1,671	,000	,980	75

a. Dependent Variable: ROE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE ^a , IOS, LEV	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,538 ^a	,290	,260	,07692173	1,654

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS, LEV

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,171	3	,057	9,659	,000 ^a
	Residual	,420	71	,006		
	Total	,592	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOS, LEV

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,379	,232		-1,635	,106
	IOS	,050	,009	,558	5,278	,000
	LEV	-,014	,007	-,226	-1,996	,050
	SIZE	,018	,009	,232	1,971	,053

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,0441876	,3011813	,0670530	,04813521	75
Residual	-,21937557	,17571704	,00000000	,07534637	75
Std. Predicted Value	-2,311	4,864	,000	1,000	75
Std. Residual	-2,852	2,284	,000	,980	75

a. Dependent Variable: ROE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,590 ^a	,349	,301	,07472630	1,464

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,206	5	,041	7,388	,000 ^a
	Residual	,385	69	,006		
	Total	,592	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,466	,232		-2,011	,048
	IOS	,091	,022	1,021	4,212	,000
	INSD	,002	,001	,165	1,582	,118
	IOSxINSD	-,002	,001	-,534	-2,200	,031
	LEV	-,016	,007	-,252	-2,273	,026
	SIZE	,021	,009	,271	2,325	,023

a. Dependent Variable: ROE

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,0328089	,2603186	,0670530	,05279538	75
Residual	-,21608789	,13171823	,00000000	,07215762	75
Std. Predicted Value	-1,891	3,661	,000	1,000	75
Std. Residual	-2,892	1,763	,000	,966	75

a. Dependent Variable: ROE

LAMPIRAN 5:

**Hasil Uji Asumsi Klasik: Normalitas, Multikolinieritas,
Heterokedastisitas, dan Autokorelasi**

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROE

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,590 ^a	,349	,301	,07472630	1,464

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,206	5	,041	7,388	,000 ^a
	Residual	,385	69	,006		
	Total	,592	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, IOSxINSD, INSD, LEV, IOS

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

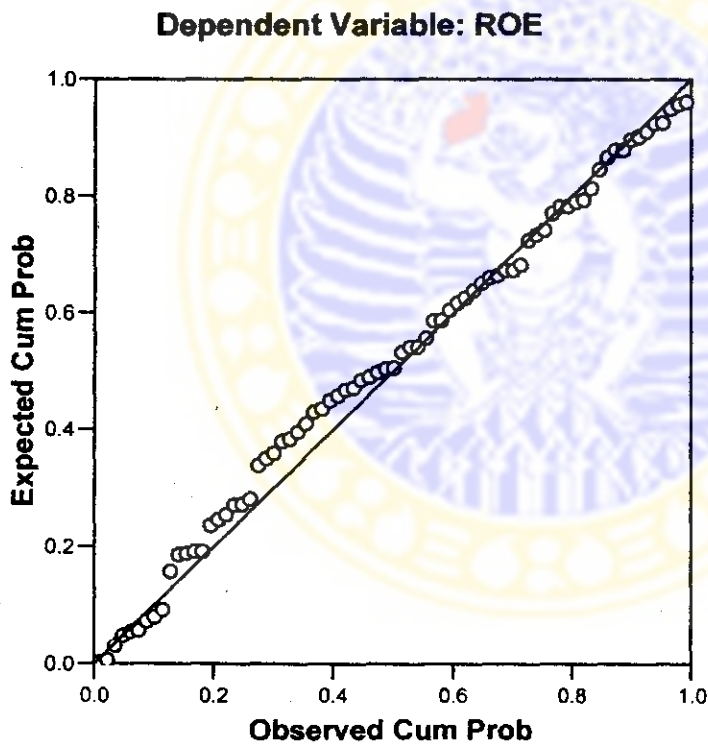
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,466	,232		-2,011	,048
	IOS	,091	,022	1,021	4,212	,000
	INSD	,002	,001	,165	1,582	,118
	IOSxINSD	-,002	,001	-,534	-2,200	,031
	LEV	-,016	,007	-,252	-2,273	,026
	SIZE	,021	,009	,271	2,325	,023

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IOS	,161	6,223
	INSD	,870	1,149
	IOSxINSD	,160	6,238
	LEV	,767	1,304
	SIZE	,693	1,442

a. Dependent Variable: ROE

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

Dependent Variable: ROE

