

# SEBUAH TINJAUAN EMPIRIS TERHADAP PROFITABILITAS, PELUANG INVESTASI KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN LEVERAGE

Kristyana Dananti

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Surakarta

## ABSTRACT

*Profitability is the net result of various policies and decisions of investors in capital markets. The higher portion of funds available to finance operations and investment opportunities that come from retained earnings then the level of leverage of the smaller companies. A company that has a high investment opportunity, will try to fill it by using the retained earnings of the company. If the investment exceeds retained earnings, closed with funds derived from debt so that the level of leverage increases. On the other hand, managers tend to use debt rather than to maximize corporate value, but for the sake opportunistic manager. This creates the risk of corporate bankruptcies increased, so the agency cost of debt is increasing. Agency cost of debt is higher will be the effect on the decline in value of the company. With the ownership of shares by the manager then the manager will have direct benefits for its decision. More and more managers have shares in a company the more diminished the company's debt.*

*This study aims to examine the influence of profitability, investment opportunities, and managerial ownership of the policy leverage. Using the population of manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2009 based on purposive sampling period, with the criteria that companies sampled have positive earnings during the period of 2009 and the company shares owned by management during the period 2009 samples acquired 41 companies. Analysis tools used to prove the hypothesis using multiple regression models by testing the significance of the results obtained by the classical assumption F count greater than 5%, so the influence of profitability, investment opportunities and managerial ownership of the policy leverage is not significant.*

**Keywords:** *policy leverage, profitability, investment opportunities and managerial ownership*

## PENDAHULUAN

Secara normatif, manajer perusahaan sebagai agen bekerja untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Tetapi dalam kehidupan nyata, manajer perusahaan memiliki kecende-

rungan bertindak demi kepentingan sendiri. Tindakan manajer ini dapat mengurangi kemakmuran bagi pemegang saham. *Shareholder* memerlukan upaya pengawasan untuk membatasi tindakan manajer yang menyimpang dari tujuan

normatif,. Tindakan pengawasan ini menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Semakin besar perusahaan, semakin besar biaya keagenan yang dibutuhkan. Oleh karena itu, *shareholder* memerlukan mekanisme untuk meminimumkan biaya keagenan tersebut.

Hartono (2004), menyebutkan ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Alternatif kedua dengan meningkatkan *dividen payout ratio* supaya tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas sehingga manajemen terpaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Alternatif ketiga adalah kebijakan utang dalam pendanaan perusahaan atau disebut juga kebijakan *leverage*. Alternatif ketiga ditegaskan oleh Karsana dan Supriyadi (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan *leverage* menempatkan perusahaan pada kondisi diawasi oleh pihak lain selain *shareholder*, yaitu *bondholder* atau *lender*.

Di sisi yang lain, DeMarzo dan Fishman (2007) menjelaskan bahwa persoalan atau konflik keagenan membatasi peningkatan pinjaman yang mengakibatkan peluang investasi perusahaan menjadi terbatas. Peluang investasi lebih tinggi jika aliran kas tinggi. Peningkatan investasi memberikan pertumbuhan bagi perusahaan. Manajemen menuntut pembayaran kas jika perusahaan meraih target tingkat pertumbuhan. Selanjutnya peningkatan tuntutan manajemen sebagai agen memberi ancaman berupa penurunan aliran kas.

Peluang investasi adalah penggambaran tentang luasnya peluang investasi suatu perusahaan. Investasi ini merupa-

kan kekuatan penggerak utama setiap sistem usaha. Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan harus bertumbuh dengan memanfaatkan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Apabila investasi didanai dengan sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan maka akan mempengaruhi dividen yang dibayar. Apabila dana internal kurang mencukupi untuk investasi dapat dipenuhi dari eksternal, khususnya utang. Untuk itu, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberi keuntungan para investor. Selain itu, manajer harus juga menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (Lusiana, Sinarahardja dan Michell Suharli, 2007).

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, terdapat benang merah bahwa profitabilitas, peluang investasi dan proksi masalah keagenan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, artikel ini ingin memaparkan lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan, dalam perspektif yang berbeda dengan penelitian terdahulu. Dalam artikel ini profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai variabel bebas sehingga berbeda dengan penelitian Lusiana, Sinarahardja, dan Michell Suharli (2007) yang menggunakan variabel bebas *Investment Opportunity Set* dan *Managerial Ownership*.

## **Tinjauan Pustaka**

### **1. Teori Keagenan**

Teori keagenan menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai agen. Perbedaan kepentingan tersebut memunculkan konflik keagenan.

Menurut Brigham, Gapensi and Daves (1998), pada perusahaan besar, konflik keagenan terjadi pada hubungan antar pemegang saham dengan manajer, manajer dengan kreditur dan pemegang saham dengan kreditur.

Menurut Jensen dan Meckling (1976: 308 dalam Hartono, 2004, Karsana dan Supriyadi, 2005 serta Lusiana, Sinarahardja dan Michell Suharli, 2007), terdapat tiga macam biaya keagenan, yaitu biaya *monitoring* prinsipal, biaya *bonding* untuk agen, dan *residual loss*. Biaya *monitoring* prinsipal dikeluarkan untuk membatasi aktivitas agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal. Biaya *bonding* dikeluarkan agen untuk memberikan kepastian pada prinsipal bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang merugikan investor. *Residual loss* adalah kemakmuran dalam nilai uang yang menurun sebagai akibat perbedaan kepentingan.

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang dan meningkatkan profit. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Ukuran profitabilitas dapat diwakili beberapa macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/ aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas dihitung dengan *Return on Asset (ROA)* atau sering disebut juga *Return on Investment (ROI)*, yaitu laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham dibagi dengan total aktiva (Brigham and Houston, 1999). Sedangkan Suharli (2007), me-

nambahkan selain *ROI* ukuran profitabilitas dapat juga diwakili dengan *Return on Equity (ROE)*, yaitu tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan *ROE* sebuah perusahaan dapat dirumuskan sebagai laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham dibagi jumlah aktiva bersih.

## 3. Peluang Investasi

Myers (1977, dalam Karsana dan Supriyadi, 2005), menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang. Tersedianya alternatif investasi di masa yang akan datang bagi perusahaan disebut dengan kumpulan kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Investment (IOS)*. Smith dan Watts (1992, dalam Lusiana, Sinarahardja dan Michell Suharli, 2007), IOS berhubungan dengan kebijakan dividen dan pendanaan. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagi dividen lebih tinggi untuk mengatasi *overinvestment*.

IOS mencerminkan adanya pilihan proyek investasi dengan *net present value (NPV)* positif yang bervariasi antara perusahaan. Keputusan pembelanjaan perusahaan akan dilakukan berdasarkan atas kesempatan investasi yang tersedia (Agustanto, 2004). Untuk dapat mereali-

asikan kesempatan investasi yang tersedia diperlukan dana yang dapat diperoleh dari berbagai sumber pendanaan, yaitu laba ditahan, hutang dan modal sendiri berupa penerbitan saham baru. Ketiga sumber dana tersebut memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan.

#### 4. Kepemilikan Manajerial

Lusiana, Sinarahardja dan Michell Suharli (2007), menyatakan berdasarkan Beck dan Zorn (1982) secara umum manfaat kepemilikan manajerial berhubungan dengan keuntungan manajerial dari pengalokasian sebagian besar kekayaan manajer ke perusahaan. Akibatnya, kekayaan manajer tidak terdiversifikasi dengan baik. Jika informasi asimetris yang terjadi antara *insider* dan *outsider* besar maka kontrol terhadap perusahaan memberikan nilai tambah besar pula. Jensen et.al (1992) menerangkan bahwa terdapat hubungan interdependensi antara keputusan finansial dengan tingkat kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan utang.

#### 5. Kebijakan *Leverage*

Kebijakan *leverage* yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan masalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Manajer yang lebih percaya pada pandangan konvensional akan sangat hati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan. Kesalahan dalam pembuatan keputusan pendanaan akan memiliki implikasi pada menurunnya kemakmuran para pemegang saham. Baskin (1989) menemukan bahwa investasi berhubungan positif dengan struktur modal.

#### Pengembangan Hipotesis

Titman dan Wessell (1984, dalam Hartono, 2004) menemukan bukti bahwa

tingkat *leverage* secara signifikan berhubungan terbalik dengan profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi porsi dana yang tersedia untuk membiayai operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan maka tingkat *leverage* perusahaan semakin kecil. Suatu perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi tinggi, akan berusaha untuk memenuhinya dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Jika investasi melebihi laba ditahan, ditutup dengan dana yang berasal dari utang sehingga tingkat *leverage* meningkat. Di sisi lain, para manajer cenderung menggunakan utang bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini menciptakan risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang semakin tinggi akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan yang diambilnya. Semakin banyak manajer memiliki saham perusahaan maka semakin berkurang utang perusahaan. Berdasarkan paparan ini, dapat disusun hipotesis yaitu,

HA: Profitabilitas, Peluang Investasi, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan *Leverage*.

#### METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*, de-

ngan kriteria perusahaan yang dijadikan sampel:

1. Memiliki laba positif selama periode 2009
2. Saham perusahaan dimiliki oleh manajemen selama periode 2009

### Variabel Operasional

1. Profitabilitas dapat dihitung menggunakan ukuran *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). Dalam penelitian ini dipilih ROE sebagai proksi profitabilitas karena ROE merupakan turunan ROI, sehingga hasilnya lebih mencerminkan profitabilitas (Suharli, 2007). ROE dirumuskan sebagai berikut:  
$$\text{ROE} = \text{Laba bersih} / \text{jumlah aktiva bersih perusahaan}$$
2. Peluang investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Menurut Tjandra (2005), untuk menentukan variabel sekumpulan peluang investasi dilakukan pengukuran terhadap rasio-rasio yang merupakan proksi sekumpulan peluang investasi sebagai berikut:
  - a. Rasio *market to book value of equity* = (jumlah lembar saham yang beredar x harga penutupan saham) / total *equitas*
  - b. Rasio *market to book value of asset* = [total aktiva – total *equitas* + (jumlah lembar saham x harga saham penutupan)] / total aktiva
  - c. *Price earning ratio* (PER) = harga penutupan saham/ laba per lembar saham
  - d. Rasio *property, plant, and equipment to book value asset* =

nilai buku *property, plant, equipment* / nilai buku total aktiva

Dalam penelitian ini akan digunakan PER sebagai proksi peluang investasi karena dapat menunjukkan besarnya laba perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, menunjukkan semakin besar kesempatan perusahaan untuk tumbuh.

3. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yaitu manajer, direktur dan komisaris.
4. Kebijakan *leverage* diukur dengan rasio utang yang merupakan perbandingan antara utang dengan jumlah modal perusahaan.

### ANALISIS DATA DAN INTERPRETASI HASIL PENELITIAN

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dipakai untuk menguji data variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik mensyaratkan data setiap variabel yang dimasukkan dalam model berdistribusi data normal atau mendekati normal (Gujarati, 1999).

Pengujian terhadap normalitas data dapat dilakukan melalui uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) satu arah. Apabila nilai  $Z_{hitung} > Z_{tabel}$  maka data terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2001). Cara lain adalah dengan melihat probabilitas nilai Z, apabila probabilitas nilai Z lebih besar dari 5 persen maka data terdistribusi dengan normal.

Pada tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel ROE sebagai proksi profitabilitas memiliki probabilitas Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 5%, berarti data terdistribusi dengan normal, sehingga

**Tabel 1. Uji Normalitas Data Asli**

		ROE	PER	KM	LEVERAGE
N		41	41	41	41
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	12.1451	34.0007	5.4510	.5244
	Std. Deviation	9.92935	1.00805E2	7.84789	.46661
Most Extreme Differences	Absolute	.145	.380	.244	.288
	Positive	.145	.380	.225	.288
	Negative	-.113	-.369	-.244	-.187
Kolmogorov-Smirnov Z		.928	2.432	1.563	1.845
Asymp. Sig. (2-tailed)		.356	.000	.015	.002

Test distribution is Normal.

Sumber: data diolah

**Tabel 2. Uji Normalitas Data Transformasi**

		LNPER	LNKM	LNLEV
N		41	41	41
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	2.3673	-.0596	-.9075
	Std. Deviation	1.37149	2.43724	.71486
Most Extreme Differences	Absolute	.134	.151	.153
	Positive	.134	.084	.153
	Negative	-.103	-.151	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		.857	.966	.982
Asymp. Sig. (2-tailed)		.455	.308	.290

Test distribution is Normal.

Sumber: data diolah

data variabel profitabilitas dapat langsung digunakan untuk membuat model regresi. Sedangkan PER, KM, dan *LEVERAGE* sebagai proksi peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan kebijakan *leverage* memiliki probabilitas Kolmogorov Smirnov lebih kecil dari 5%, berarti data tidak terdistribusi dengan normal, sehingga data ketiga variabel tersebut harus ditransformasi supaya berdisitribusi normal untuk dapat digunakan dalam model regresi. Menurut Gujarati (1999), salah satu cara menormalkan sebuah distribusi data adalah de-

ngan mengubah data ke dalam bentuk logaritma linier (LN). Setelah data peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan *leverage* diubah ke dalam bentuk logaritma linier maka hasil pengujian normalitas data kedua variabel tersebut dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. menunjukkan bahwa data variabel peluang pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan *leverage ratio* dalam bentuk logaritma linier memiliki nilai signifikansi Kolmogorov Smirnov lebih besar dari 5%, berarti data terdistribusi dengan nor-

mal. Dengan demikian data yang digunakan untuk variabel dalam model regresi penelitian ini dapat menjadi model regresi profitabilitas, LN *leverage ratio*.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji asumsi klasik multikolinearitas bertujuan untuk menguji keberadaan hubungan secara linier antar variabel bebas. Apabila sebagian atau keseluruhan variabel-variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi gejala multikolinearitas. Bila korelasi berderajat rendah maka multikolinearitas yang terjadi tidak mempengaruhi model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan VIF lebih dari 10 maka variabel-variabel bebas

dalam model memiliki masalah multikolinearitas.

Berdasarkan tabel 3 di bawah ini diketahui bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen berada di atas 0,1 sedangkan nilai VIF dari semua variabel independen berada di bawah 10 maka bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinearitas, yang berarti tidak ada hubungan linier antara variabel independen dalam model regresi ini atau tidak terjadi hubungan korelasi antara variabel independen.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heretoskedastisitas adalah uji asumsi klasik untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	.553	1.808
LNPER	.606	1.651
LNKM	.890	1.124

a. Dependent Variable: *LEVERAGE RATIO*

Sumber: data diolah

**Tabel 4. Hasil Pengujian Glejser**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	.920	.213		4.312	.000
ROE	-.012	.008	-.309	-1.561	.127
LNPER	-.094	.055	-.323	-1.705	.096
LNKM	-.067	.026	-.410	-2.624	.013

a. Dependent Variable: *ABSRESIDU*

Sumber: data diolah

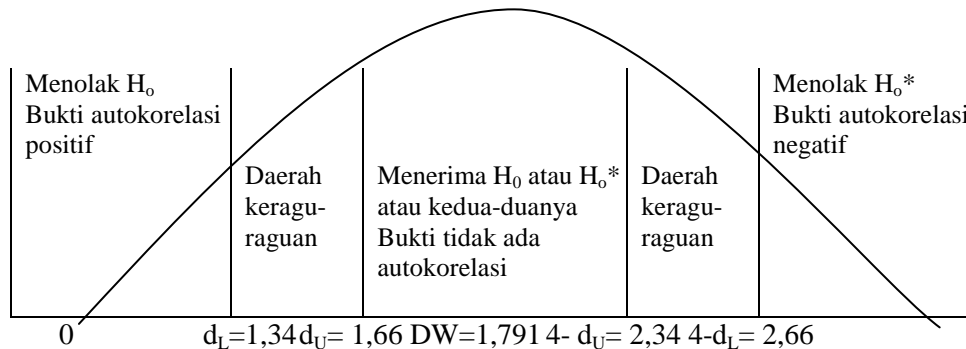
Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas diuji dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregres nilai *absolut residual* (variabel pengganggu) dengan variabel independen. Apabila nilai signifikansi *t* hitung model yang dianalisis di bawah 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian *Glejser* tampak pada tabel 4. Berdasarkan tabel 4 tersebut, semua variabel profitabilitas dan sekumpulan peluang investasi dalam model tidak mengalami heteroskedastisitas. Hal ini dapat dibuktikan berdasarkan nilai signifikansi *t* hitung masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 5%. Tetapi untuk variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi *t* hitung lebih kecil dari 5% sehingga mengalami heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada perio-

de *t-1* (sebelumnya) dalam sebuah model regresi linier. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Uji korelasi variabel penelitian ini dilakukan dengan melihat hasil perhitungan angka *Durbin-Watson (DW)*. Jika ada masalah autokorelasi, maka regresi yang seharusnya signifikan (*F* signifikan) terjadi tidak layak dipakai. Ketentuan terhadap uji ini adalah model terbebas dari autokorelasi bila memiliki nilai *DW* antara  $d_U$  sampai dengan  $4-d_U$ . Jika nilai  $d_L < DW < d_U$  atau  $4-d_U < DW < 4-d_L$  berarti bukti adanya autokorelasi berada di daerah ragu-ragu, sedangkan jika  $DW < d_L$  bukti adanya autokorelasi positif dan jika  $DW > 4-d_L$  bukti adanya autokorelasi negatif.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai *DW* sebesar 1.791. Nilai kriteria keberadaan autokorelasi dapat dilihat pada gambar 1. Berdasarkan gambar 1 tersebut, nilai *Durbin Watson* berada di daerah bukti tidak ada autokorelasi.



**Gambar 1. Statistik Durbin Watson**



**Tabel 5. Koefisien Model Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-.403	.407		-.989	.329
ROE	-.008	.015	-.117	-.552	.584
LNPER	-.169	.106	-.324	-1.603	.117
LNKM	.031	.049	.104	.625	.536

a. Dependent Variable: LNLEV

Sumber: data diolah

**Tabel 6. Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1.666	3	.555	1.094	.364 <sup>a</sup>
Residual	18.775	37	.507		
Total	20.441	40			

a. Predictors: (Constant), LNKM, LNPER, ROE

b. Dependent Variable: LNLEV

## 5. Analisis Regresi

Berdasarkan data yang dianalisis dapat disusun model regresi seperti tabel 5 di atas. Berdasarkan tabel 5 tersebut, koefisien yang tidak distandarisasi menunjukkan bahwa pengaruh variabel bebas (profitabilitas, peluang investasi, dan kepemilikan manajerial) secara parsial terhadap variabel terikat yaitu kebijakan *leverage* memiliki arah negatif tidak signifikan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi t hitung lebih besar 5%.

## 6. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan Uji F. Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial) secara bersama terhadap variabel terikat (kebijakan *leverage*). Hasil pengujian

terhadap data yang dianalisis seperti tabel 6 di atas. Berdasarkan tabel 6 tersebut, tampak bahwa signifikansi F hitung lebih besar dari 5%, sehingga pengaruh profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan *leverage* tidak signifikan.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan di atas, maka dapat dibuat simpulan yaitu secara bersama, variabel profitabilitas, peluang investasi dan kepemilikan manajerial tidak cukup bukti untuk mempengaruhi kebijakan *leverage* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2009.

Adapun keterbatasan dan saran yang dapat diajukan penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan dari tahun 2009 dengan tidak memperhatikan kondisi ekonomi, politik maupun alam yang terjadi di Indonesia atau melihat faktor eksternal perusahaan yang kemungkinan bisa mempengaruhi keakuratan sampel yang digunakan.
  2. Terjadi fenomena heteroskedastisitas pada kepemilikan manajerial, berarti terjadi penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi.  
Berdasarkan simpulan di atas, disarankan sebagai berikut :
    1. Memasukkan kondisi ekonomi yang berkaitan dengan kebijakan *leverage* perusahaan manufaktur di Indonesia.
    2. Menambah periode dan melonggarkan kriteria pengambilan sampel supaya jumlah perubahan yang diobservasi bertambah, dengan demikian memperbesar data yang dianalisis.
    3. Melakukan perbaikan data untuk memecahkan masalah heteroskedastisitas data sehingga tidak terjadi penyimpangan terhadap asumsi klasik.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Agustanto, Heru. 2004, “Keputusan Pembelanjaan dan Peluang Investasi: Kajian Empiris Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta Tahun 1995-2002”, *Perspektif*, Vol. 9, No.1, Juni 2004: 67-81.
- Baskin, Jonanthan, 1989, “An Empirical Investigation of Pecking Order Hypothesis”, *Financial Management*, Spring, 1989: 26-35.
- DeMarzo, M. Peter and Fishman, J. Michael, 2007, “Agency and Optimal Investment Dynamics”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 20, No. 1, 2007: 151-188.
- Hartono, 2004, “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan Defisit Arus Kas terhadap Kebijakan Pendanaan Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEJ)”, *Perspektif*, Vol. 9, No. 1, Desember 2004: 171-180.
- Lusiana, Sinarahardja, dan Michell Suharli, 2007, “Asosiasi Investment Opportunity Set and Managerial Ownership dengan Dividend and Debt Policy”, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No.1, Oktober 2007: 77-102.
- Suharli, M, 2007, “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”, *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1, Mei 2007: 9-7.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.