

# ANALISIS VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI INSIDER OWNERSHIP, DEBT POLICY DAN DIVIDEN POLICY PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA

Lea Emilia Farida<sup>(1)</sup> dan Mahyuni<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> Staf Pengajar Jurusan Teknik Akuntansi Politeknik Negeri Banjarmasin

## Ringkasan

*Konflik Keagenan (agency problem) adalah masalah yang lazim dijumpai pada perusahaan berbadan hukum PT (Perseroan Terbatas) berupa konflik antara pemegang saham dengan manajer serta konflik antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditor (pemegang obligasi/pemberi kredit). Berdasarkan agency theory, ada beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengontrol dan mengurangi agency problem. Mekanisme ini terdiri dari adanya kepemilikan saham manajer (insider ownership), kebijakan hutang (debt policy) dan kebijakan deviden (devidend policy).*

*Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya, ada beberapa variabel yang diyakini berpengaruh terhadap insider ownership, debt policy, dan devidend policy. Variabel-variabel tersebut adalah growth, profitabilitas, firm size, business risk dan volatilitas pendapatan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor-faktor growth, profitabilitas, firm size, business risk dan volatilitas pendapatan terhadap insider ownership, pengaruh faktor-faktor growth, profitabilitas, firm size, business risk dan volatilitas pendapatan terhadap debt ratio, pengaruh faktor-faktor growth, profitabilitas, firm size, business risk dan volatilitas pendapatan terhadap dividend payout ratio, pengaruh faktor insider ownership terhadap debt ratio, pengaruh faktor insider ownership terhadap devidend payout ratio, serta pengaruh faktor debt ratio terhadap devidend payout ratio.*

*Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel dalam penelitian ini berjumlah 65 perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2011. Unit analisis dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Adapun data penelitian diolah dengan menggunakan Metode Path Analysis dengan software Lisrel 8.72.*

*Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Debt Policy, Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Insider Ownership, Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt Policy, serta Business Risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio*

**Kata Kunci** : Agency Problem; Insider Ownership; Debt Policy; Devidend Policy; Structural Equation Modelling

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Salah satu bentuk perusahaan adalah Perseroan Terbatas (PT), selain perusahaan perseorangan, persekutuan (firma), komanditer (*comanditer vennootschap* / CV), koperasi, dan yayasan (M. Faisal Abdullah, 2002: 9). Bagi perusahaan yang berbentuk PT (terlebih lagi untuk PT yang telah terdaftar di pasar modal dan menjadi perusahaan terbuka / *go public*) terjadi pemisahan antara pengelola (pihak ma-

najemen atau manajer) dengan pemilik perusahaan (pemegang saham). Pemilik perusahaan disebut dengan prinsipal, sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Wolk, et al; 2000).

Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan tersebut dapat terjadi karena manajer sebagai pengambil keputusan bisnis perusahaan tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat ada-

nya kesalahan dari pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, resiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Manajer juga tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, sehingga pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Konflik kepentingan (*conflict of interest*) dapat terjadi ketika manajer membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan para pemegang saham.

Menurut Brigham, Gapenski, dan Daves (1999), perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*) untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal. *Agency cost* didefinisikan oleh Brigham dan Ehrhardt (2002, 20) dalam Savitri (2006) sebagai berikut : "...which include all costs borne by shareholders to encourage managers to maximize the firm's stock price rather than act in their own self-interest." *Agency cost* tersebut dapat berupa pengeluaran untuk melakukan pengawasan (*monitoring*) terhadap kegiatan manajerial karena adanya kecenderungan pelaksana menyimpang dalam melaksanakan tugasnya agar tindakan manajer tetap sesuai dengan kepentingan pemegang saham (seperti biaya audit), sebagai salah satu bentuk intervensi langsung pemegang saham, pengeluaran untuk menata struktur organisasi untuk meminimalkan kemungkinan terjadinya perilaku manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* (biaya kesempatan). Bentuk intervensi langsung pemegang saham lainnya adalah pemegang saham dapat memberikan saran mengenai bagaimana seharusnya perusahaan dijalankan.

*Opportunity cost* timbul karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika manajer tersebut juga menjadi pemilik perusahaan. Opportunisme manajerial (usaha-usaha untuk mencari kepentingan diri sendiri dengan penipuan, yaitu bersikap licik atau kebohongan). Oportunisme sikap yaitu kecenderungan atau serangkaian perilaku (yaitu tindakan spesifik yang mementingkan diri sendiri).

Perusahaan yang melakukan pemisahan fungsi-fungsi pengambilan keputusan dan penanggungan resiko (Pemisahan antara kontrol manajerial dan kepemilikan berpotensi) menjadikan para manajer memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam tindakan pengambilan keuntungan yang berlebihan dan perilaku-

perilaku oportunistik lainnya karena manajer mendapat keuntungan dari tindakan tersebut tetapi hanya menanggung sedikit resiko. (Swadjaja, 2005). Jensen dan Meckling menyebut hal ini sebagai biaya ekuitas agensi.

Kondisi ini terjadi karena adanya asimetri informasi akibat dari terjadinya tindakan tidak terpuji (*moral hazard*) dari *agent*, yakni memanfaatkan fasilitas perusahaan atau mengambil resiko berlebih demi kepentingan pribadi atas biaya pemilik. Pemilik menginginkan perusahaan mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya, resiko dan pengorbanan yang sekecil-kecilnya, sedangkan manajer menginginkan kompensasi yang besar seiring dengan peningkatan laba perusahaan. Seringkali pemilik sulit untuk bisa mengetahui apa yang dilakukan oleh manajer sesungguhnya di kantornya, oleh karena pekerjaannya sulit teridentifikasi keseluruhan.

Para pemegang saham dapat membentuk mekanisme pengendalian perusahaan (*corporate governance*) untuk menghindari manajer bertindak oportunistis dan untuk mengontrol arah strategis dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* menjadi sebuah sarana yang digunakan perusahaan untuk membangun keteraturan diantara para pemegang saham dan manajer yang kepentingannya mungkin bertentangan tersebut.

Berdasarkan *agency theory*, ada beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengontrol dan mengurangi *agency problem*. Mekanisme ini terdiri dari adanya kepemilikan saham manajer (*insider ownership*), kebijakan hutang (*debt policy*) dan kebijakan deviden (*dividend policy*).

Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa biaya agensi dapat diminimalkan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam perusahaan. Hal ini akan memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi-konsekuensi atas tindakan-tindakan mereka. Meskipun *insider ownership* dalam perusahaan berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan kepentingan-kepentingan para pemegang saham eksternal, namun besar investasi yang dapat dilakukan manajer dalam klaim-klaim residual perusahaan terbatas oleh kekayaan pribadi mereka dan pertimbangan-pertimbangan diversifikasi.

Bukti-bukti empiris secara umum mendukung implikasi-implikasi model agensi atas penggunaan hutang dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Harros dan Ravis (1991) dalam Swadjaja (2005) mengadakan survey teori-teori dan bukti-bukti empiris yang komprehensif mengenai penggunaan hutang

untuk meminimalkan konflik-konflik agensi dan ketidaksesuaian informasi. Mereka menyimpulkan bahwa bukti-bukti yang ada konsisten dengan teori. Juga, bukti-bukti empiris yang menghubungkan kepemilikan manajerial dengan nilai dan kinerja perusahaan, meskipun terbatas, tetapi secara umum mendukung implikasi-implikasi model agensi (Morck, Schleifer & Vishny, 1988; McConnell & Servaes, 1990 dalam Swadjaja (2005)

Masalah keagenan menurut Rozeff (1982) seperti dikutip oleh (Moh'd, Perry & Rimbey, 1995) dalam Susilawati (2002) dapat diturunkan dengan suatu mekanisme menggunakan dividen. Dividen disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, karena menurut (Moh'd, Perry & Rimbey, 1995) dengan pembayaran dividen, pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik.

Moh'd, Perry & Rimbey (1995) dan Dempsey & Laber (1992) dalam Susilawati (2002) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Holder, Langler, & Hexter, 1998 dalam Susilawati (2002).

Dempsey dan Laber (1992) dalam Susilawati (2002) telah melakukan replikasi penelitian Rozeff (1982). Penelitian ini mencoba mengkaji kembali variabel-variabel yang digunakan oleh Rozeff (1982) dan Dempsey dan Laber (1992) dalam Susilawati (2002) pada perusahaan-perusahaan yang listed di BEJ untuk melihat apakah faktor-faktor keagenan (*insider ownership* dan *shareholder dispersion*) dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi perusahaan (pertumbuhan perusahaan dan resiko perusahaan) mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh faktor-faktor yang terdiri dari *aset growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pen-

dapatan terhadap *insider ownership*, *debt ratio* dan *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 - 2011.

### Permasalahan

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan berpengaruh secara signifikan terhadap *insider ownership* ?
2. Apakah faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*?
3. Apakah faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah faktor *insider ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap *debt ratio*?
5. Apakah faktor *insider ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*?
6. Apakah faktor *debt ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*?

### Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan terhadap *insider ownership*.
2. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan terhadap *debt ratio*.
3. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor-faktor *growth*, *profitabilitas*, *firm size*, *business risk* dan volatilitas pendapatan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor *insider ownership* terhadap *debt ratio*.
5. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.
6. Menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh faktor *debt ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### Masalah Keagenan(Agency Problem)

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan *agent* berpotensi ke arah terjadinya konflik, yaitu konflik kepentingan (*conflict of interest*) atau konflik agensi. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik agensi (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik agensi terjadi karena prinsipal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko sekecil mungkin, sedangkan *agent* cenderung mengambil keputusan pengelola dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan, dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Meyers, dikutip dalam Moeljadi, 2006:3). Dalam hal pembagian laba, *agent* cenderung menginginkan laba yang dibagi kecil, sedangkan prinsipal ingin laba dibagi dalam bentuk kas besar” (Moeljadi, 2006:3).

### Biaya Keagenan (Agency Cost)

*Agency cost* dapat berupa pengeluaran untuk memantau tindakan manajerial (*monitoring cost*), pengeluaran untuk menata struktur organisasi untuk meminimalkan tindakan-tindakan *agent* yang tidak diinginkan, dan biaya kesempatan (*opportunity cost*) yang timbul karena hilangnya peluang memperoleh keuntungan karena dibatasinya kewenangan *agent* sehingga tidak dapat mengambil keputusan dengan segera tanpa persetujuan prinsipal (Brigham, Gapenski & Daves, dikutip dalam Suhartono, 2004:45).

### Peran Kebijakan Hutang (Debt Policy)dalam Mengontrol Agency Problem

Hutang berguna untuk meminimalkan *agency problem* dan meningkatkan nilai perusahaan. Hutang akan mengurangi kontrol yang dimiliki *agent* atas arus kas perusahaan serta mengurangi dorongan mereka untuk terlibat dalam tindakan-tindakan non-optimal karena hutang mengikat perusahaan untuk mengadakan pembayaran-pembayaran secara periodik (Jensen, dikutip dalam Swadjaja, 2005:19). Sejalan dengan meningkatnya hutang maka prinsipal cenderung untuk memilih proyek-proyek yang lebih beresiko, agar dapat membayar kreditur lebih cepat dan mendapat keuntungan residual jika proyek-proyek berhasil, sedangkan jika proyek gagal maka *bond holder* akan menanggung risiko kerugian yang lebih tinggi (Swadjaja,2005:19).

### Peran Kebijakan Devidend (Devidend Policy) dalam Mengontrol Agency Problem

Kebijakan deviden perusahaan dapat dianggap sebagai alat untuk meminimalkan *agency cost*. Pembayaran deviden yang lebih tinggi mengurangi konflik-konflik agensi antara *agent* dan prinsipal serta menemukan bukti hubungan diantara pertumbuhan, profitabilitas, dan deviden (Rozeff, dikutip dalam Swadjaja, 2005:21). Apabila digunakan asumsi bahwa dana pembayaran deviden berasal dari penerbitan saham baru guna mendanai investasi, maka investor baru mungkin tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan hanya jika *agent* memberikan informasi yang menyakinkan bahwa modal akan digunakan sebaik-baiknya agar menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, pembayaran deviden secara tidak langsung akan mengawasi secara lebih ketat kegiatan investasi yang dilakukan oleh *agent* (Keown et al, 2000:617). Pengawasan ini menyebabkan *agent* berusaha mempertahankan kualitas kinerjanya dan tindakan ini meminimalkan *agency problem*.

Rasio pembayaran deviden (*dividend payout ratio*) menentukan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden kas (*cash dividend*) kepada pemegang saham biasa dan laba ditahan (*retained earning*) sebagai sumber pendanaan. (Martono dan Harjito, 2005:253). Dalam hal ini, laba yang dimaksud adalah pendapatan bersih sesudah pajak (EAT). Semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan maka semakin kecil dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya *dividend payout ratio* menurut Horne & Wachowichz (1998:496) berasal dari perbandingan antara deviden per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*EAT per share*).

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis dan Tempat Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data berupa laporan keuangan konsolidasi dan catatan atas laporan keuangan konsolidasi perusahaan-perusahaan sampel dan data lain yang relevan dengan penelitian ini. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010-2011 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, juga publikasi lainnya yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan, seperti literatur, laporan hasil

penelitian, jurnal ilmiah, internet situs *Indo-Exchange.com*, situs *idx.co.id* dan sebagainya.

### Unit Analisis

Unit analisis dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2011.

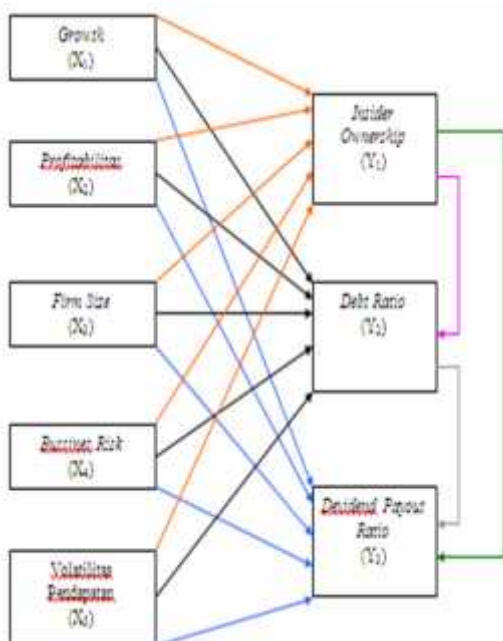
### Populasi dan Ukuran Sampel

Populasi perusahaan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesiapada tahun 2011.Sedangkan sampel dalam penelitian ini berjumlah 65 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2011, sehingga dengan demikian total sampel laporan keuangan yang diolah berjumlah sebanyak 130 laporan keuangan (65 x 2 tahun = 130).

Jumlah sampel ini diambil dengan pertimbangan bahwa metode pengolahan data yang dipilih adalah menggunakan *Path Analysis* yang merupakan bagian dari *Structural Equation Modelling* (SEM). Menurut Hair et al. (1995) dalam Ferdinand (2006) menyatakan bahwa dengan menggunakan teknik *Maximum Likelihood Estimation*, jumlah 100-200 sampel sudah dipandang cukup memadai untuk pengolahan data menggunakan *Structural Equation Modelling*.

### Model Penelitian

Model penelitian ini dapat digambarkan dalam bentuk *path diagram* berikut ini:



### Hipotesis Penelitian

Hipotesis-hipotesis yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *growth terhadap debt ratio*
- H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *growth terhadap Insider Ownership*
- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *growth terhadap Dividend Payout Ratio*
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap *debt ratio*
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap *Insider Ownership*
- H<sub>6</sub> : Terdapat pengaruh signifikan profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H<sub>7</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *firm size terhadap debt ratio*
- H<sub>8</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *firm size terhadap Insider Ownership*
- H<sub>9</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *firm size terhadap Dividend Payout Ratio*
- H<sub>10</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *business risk terhadap debt ratio*
- H<sub>11</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *business risk terhadap Insider Ownership*
- H<sub>12</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *business risk terhadap Dividend Payout Ratio*
- H<sub>13</sub> : Terdapat pengaruh signifikan volatilitas terhadap *Debt Ratio*
- H<sub>14</sub> : Terdapat pengaruh signifikan volatilitas terhadap *Insider Ownership*
- H<sub>15</sub> : Terdapat pengaruh signifikan volatilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H<sub>16</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *Insider Ownership terhadap Debt Ratio*
- H<sub>17</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *Insider Ownership terhadap Dividend Payout Ratio*
- H<sub>18</sub> : Terdapat pengaruh signifikan *Debt Ratio terhadap Dividend Payout Ratio*

### Deskripsi Sampel

Penelitian ini mengambil sampel berupa 130 laporan keuangan yang berasal dari 65 buah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana dari masing-masing perusahaan diambil sebanyak 2 laporan keuangan yaitu laporan keuangan tahun 2010 dan tahun 2011.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah asumsi normalitas terpenuhi, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan pengolahan data dengan software Lisrel 8.72. Berikut ini adalah output tampilan hasil pengolahan data:

$$\begin{aligned}
 & \text{Debt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Profitabilitas}_{it} + \beta_2 \text{Volatilitas}_{it} + \beta_3 \text{Insider Ownership}_{it} + \beta_4 \text{Business Risk}_{it} + \beta_5 \text{Firm Size}_{it} + \beta_6 \text{Dividend Payout Ratio}_{it} + \epsilon_{it} \\
 & \begin{array}{cccccccc}
 & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) \\
 & -0,2 & 0,3 & -0,2 & 0,7 & -0,1 & 0,2 & 0,1
 \end{array} \\
 & \begin{array}{cccccccc}
 & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) \\
 & 0,4 & 0,4 & -0,7 & -0,1 & 0,1 & -0,5 & 0,1
 \end{array} \\
 & \begin{array}{cccccccc}
 & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) & (0,00) \\
 & -0,2 & -0,2 & 0,4 & -0,4 & 0,3 & 0,4 & 0,2
 \end{array}
 \end{aligned}$$

**Hasil pengujian hipotesis:**

Sebagai patokan untuk menilai tingkat signifikansi hubungan variabel eksogen terhadap variabel endogen adalah dengan melihat angka pada baris paling bawah dari 3 baris yang ada, yang merupakan nilai dari t-Value, dimana hubungannya bisa dikatakan signifikan apabila nilai dari t-Value > 1,96.

Berdasarkan hasil pengolahan data tersebut, maka didapatkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Debt Policy* adalah tidak terbukti
3. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
4. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
5. Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah terbukti
6. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
7. Hipotesis 7 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah terbukti
8. Hipotesis 8 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah terbukti
9. Hipotesis 9 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
10. Hipotesis 10 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
11. Hipotesis 11 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh tidak signifikan terhadap *debt policy* adalah tidak terbukti

12. Hipotesis 12 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
13. Hipotesis 13 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
14. Hipotesis 14 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* adalah tidak terbukti
15. Hipotesis 15 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
16. Hipotesis 16 yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah tidak terbukti
17. Hipotesis 17 yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
18. Hipotesis 18 yang menyatakan bahwa *Debt Policy* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka beberapa hubungan yang mempunyai pengaruh signifikan adalah sebagai berikut:

- a. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* namun berlawanan arah dengan besaran koefisien sebesar -1,23
- b. *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* namun berlawanan arah dengan besaran koefisien sebesar -0,68
- c. *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* dengan besaran koefisien sebesar 0,057
- d. *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* namun berlawanan arah dengan besaran koefisien sebesar 0,047

**Implikasi Managerial**

Implikasi managerial dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1 Implikasi Managerial Hasil Penelitian**

No.	Hasil Pengujian Hipotesis	Implikasi Teoritis
1.	Profitabilitas berpengaruh signifikan namun berlawanan arah terhadap <i>Debt Policy</i>	Semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka akan diikuti dengan semakin kecilnya jumlah hutang. Hal ini wajar

		<p>karena dengan kemampuan perusahaan yang besar dalam memperoleh laba akan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan/dana dari sumber intern sehingga tidak terlalu tergantung dengan pendanaan dari luar/hutang. Untuk itu maka serangkaian upaya terkait dengan memaksimalkan laba harus diupayakan oleh perusahaan, misalnya mengevaluasi kembali biaya-biaya yang akan dikeluarkan dengan memangkas biaya-biaya yang tidak terlalu vital, juga upaya-upaya dalam meningkatkan volume penjualan seperti promosi ataupun pelayanan yang baik kepada konsumen harus terus dilakukan.</p>
2.	<p><i>Firm size</i> berpengaruh signifikan namun berlawanan arah terhadap <i>Insider Ownership</i></p>	<p>Semakin besar sebuah perusahaan maka biasanya porsi kepemilikan saham dari direksi akan semakin kecil. Hal ini berarti pula bahwa apabila perusahaan ingin memperbesar ukuran perusahaan tidak bisa terlalu menggantungkan diri pada kepemilikan saham dari direksi, namun lebih kepada masyarakat. Untuk itu berbagai macam upaya harus dilakukan oleh perusahaan dalam kaitannya untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan.</p>
3.	<p><i>Firm Size</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Debt Policy</i></p>	<p>Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka biasanya jumlah hutang yang dimilikinya juga akan semakin besar. Hal ini adalah wajar mengingat semakin besar omzet sebuah perusahaan maka tentu membutuhkan dana yang besar pula yang salah satunya bisa didapatkan dari hutang. Hal ini berarti apabila sebuah perusahaan ingin menambah besar ukuran perusahaan, maka harus aktif dalam mencari sumber pembiayaan/dana yang salah satunya bisa didapat dari pinjaman.</p>
4.	<p><i>Business Risk</i> berpengaruh signifikan namun berlawanan arah terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p>Perusahaan dengan resiko bisnis yang besar cenderung untuk memberikan porsi yang lebih besar terhadap pembentukan cadangan dibandingkan dengan pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini wajar, karena dengan semakin banyak dana cadangan yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan dapat membantu untuk mengurangi besarnya risiko bisnis yang kemungkinan dihadapi oleh perusahaan.</p>

**e. KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Beberapa kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
2. Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Debt Policy* adalah tidak terbukti
3. Hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
4. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
5. Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah terbukti
6. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
7. Hipotesis 7 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah terbukti
8. Hipotesis 8 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah terbukti
9. Hipotesis 9 yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
10. Hipotesis 10 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti
11. Hipotesis 11 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh tidak signifikan terhadap *debt policy* adalah tidak terbukti
12. Hipotesis 12 yang menyatakan bahwa *Business Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
13. Hipotesis 13 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* adalah tidak terbukti.
14. Hipotesis 14 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *debt policy* adalah tidak terbukti
15. Hipotesis 15 yang menyatakan bahwa Volatilitas berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
16. Hipotesis 16 yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Debt Policy* adalah tidak terbukti
17. Hipotesis 17 yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti
18. Hipotesis 18 yang menyatakan bahwa *Debt Policy* berpengaruh signifikan terhadap

hadap *Dividend Payout Ratio* adalah tidak terbukti

### Saran

1. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka akan diikuti dengan semakin kecilnya jumlah hutang. Hal ini wajar karena dengan kemampuan perusahaan yang besar dalam memperoleh laba akan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan/dana dari sumber intern sehingga tidak terlalu tergantung dengan pendanaan dari luar/hutang. Untuk itu maka serangkaian upaya terkait dengan memaksimalkan laba harus diupayakan oleh perusahaan, misalnya mengevaluasi kembali biaya-biaya yang akan dikeluarkan dengan memangkas biaya-biaya yang tidak terlalu vital, juga upaya-upaya dalam meningkatkan volume penjualan seperti promosi ataupun pelayanan yang baik kepada konsumen harus terus dilakukan.
2. Semakin besar sebuah perusahaan maka biasanya porsi kepemilikan saham dari direksi akan semakin kecil. Hal ini berarti pula bahwa apabila perusahaan ingin memperbesar ukuran perusahaan tidak bisa terlalu menggantungkan diri pada kepemilikan saham dari direksi, namun lebih kepada masyarakat. Untuk itu berbagai macam upaya harus dilakukan oleh perusahaan dalam kaitannya untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan.
3. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka biasanya jumlah hutang yang dimilikinya juga akan semakin besar. Hal ini adalah wajar mengingat semakin besar omzet sebuah perusahaan maka tentu membutuhkan dana yang besar pula yang salah satunya bisa didapatkan dari hutang. Hal ini berarti apabila sebuah perusahaan ingin menambah besar ukuran perusahaan, maka harus aktif dalam mencari sumber pembiayaan / dana yang salah satunya bisa didapat dari pinjaman.
4. Perusahaan dengan resiko bisnis yang besar cenderung untuk memberikan porsi yang lebih besar terhadap pembentukan cadangan dibandingkan dengan pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini wajar, karena dengan semakin banyak dana cadangan yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan dapat membantu untuk mengurangi besarnya risiko bisnis yang kemungkinan dihadapi oleh perusahaan.



## 6. DAFTAR PUSTAKA

1. Ferdinand, Augusty (2006), *Structural Equation Modelling dalam penelitian manajemen*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro
2. Jensen, MC, & Meckling, WH 1976, 'Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, Volume 3, No. 4
3. Moeljadi, 2006, *Manajemen keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*, Bayumedia Publishing, Malang Jawa Timur.
4. Rofiqoh, I 2002, 'Kebijakan Dalam Pendanaan Dalam Perspektif Teori Keagenan', *KOMPAK*, No. 6, hal 341-353.
5. Sarlawa, R 2006, *Determinan Simultanitas Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di BEJ tahun 2002-2004*, Tesis, Universitas Airlangga, Surabaya.
6. Savitri, F 2006, *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Universitas Airlangga, Surabaya.
7. Sekaran, U 2006, *Metode Penelitian Untuk BisnisBuku 2*, Edisi 4, Salemba Empat, Jakarta.
8. Suhartono, 2004, 'Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Resiko Pasar Terhadap Kebijakan Deviden', *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No 1, hal 41-56.
9. Sundjaja, RS, & Inge, B 2002, *Manajemen Keuangan I Edisi Empat*, Prehallindo.
10. Susilawati, CE 2000, 'Dampak Faktor-faktor Keagenan dan Faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Deviden', *JSB*, Vol.2, No. 5, hal 111-126.
11. Swadjaja, I 2006, *Analisis Variabel Yang Mempengaruhi Kepemilikan Saham Manajerial dan Kebijakan Hutang serta Kebijakan Deviden pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (Sebuah Studi tentang Perspektif Agency Theory)*, Tesis, Universitas Airlangga, Surabaya.
12. Wolk, HI, Tearney, MM, & Dodd, JL 2001, *Accounting TheoryA Conceptual and Institutional Approach*, South Western College Publ