

**ANALISIS PERSAMAAN SIMULTAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN UTANG, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN: PENGUJIAN EMPIRIK
TEORI KEAGENAN (AGENCY THEORY)**

SKRIPSI



Ditulis oleh

Nama : Sandhy
No. Mahasiswa : 014311402
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006**

**ANALISIS PERSAMAAN SIMULTAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN UTANG, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN: PENGUJIAN EMPIRIK
TEORI KEAGENAN (AGENCY THEORY)**

SKRIPSI

Ditulis untuk memenuhi syarat ujian akhir guna

Memperoleh Gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh

Nama : Sandhy
No. Mahasiswa : 014311402
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebut dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta pebruari 2006

Penulis



Sandhy

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan diujikan dan disahkan

Untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar

Sarjana srata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Nama : Sandhy

Nomor Mahasiswa : 01311402

Program Studi : Manajemen

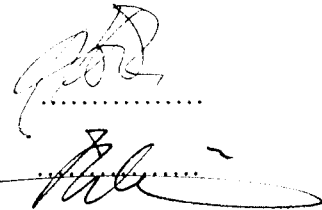
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 maret 2006

Disahkan Oleh

Penguji / Pembimbing Skripsi : Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji 1 : Dr. Zaenal Arifin, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Drs.H. Suwarsono, MA

HALAMAN PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan diujikan dan disahkan

Untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar

Sarjana srata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Nama : Sandhy

Nomor Mahasiswa : 01311402

Program Studi : Manajemen

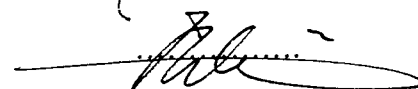
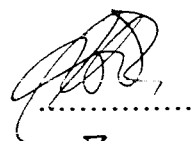
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 maret 2006

Disahkan Oleh

Penguji / Pembimbing Skripsi : Drs. Abdul Moin, MBA

Penguji 1 : Dr. Zaenal Arifin, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Drs.H. Suwarsono, MA

PERSEMBAHAN

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, skripsi kupersembahkan untuk orang-orang yang sangat berarti dalam kehidupan penulis:

- ❖ Ayah dan Ibuku tercinta yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu, dan yang selalu memberikan dukungan baik moril maupun materiil dengan segala daya upaya, doa dan kasih sayang yang tulus ikhlas yang tiada pernah hentinya engkau berikan selalu mengiringi setiap langkahku dalam meraih keberhasilan. Terima kasih atas kasih sayangmu selama ini.
- ❖ Adiku yang cantik (Ita) dan kakaku yang tercinta (Sony) , terima kasih atas doa dan dukungan serta semangat yang selama ini telah kalian berikan.
- ❖ Saudarku satu kontrakan Ari, Aren, Billy, Novi, terima kasih atas segala kebersamaannya selama ini, begitu banyak hal yang telah kita lalui bersama yang akan selalu memiliki makna dan arti mendalam dalam hidupku, semoga kita semua menjadi orang yang sukses kelak...semangat...
- ❖ Temen-temen seperjuangan Hery, Agung, Wimbo, Royan, Rahman, Indah, Jaky, Ita, Nina, Duta, Muhary, Serta anak-anak kelas D Manajemen 01 terima kasih atas

segalanya..kalian temen-teman terbaik yang pernah aku miliki.

- ❖ Buat Inge dan Fanny terima kasih atas dukunganya..ngomong-ngomong kapan neeh mau fitness lagi.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan interdependensi antara insider ownership, kebijakan utang, dan kebijakan deviden. Dengan mempertimbangkan sebuah model empiris dimana insider ownership, kebijakan utang, kebijakan deviden masing-masing ditentukan sebagai variabel endogen dan kepemilikan institusional bersama dengan variabel control lainnya sebagai variabel bebas yang di formulasikan dalam bentuk persamaan simultan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan pada persamaan Insider Ownership variabel variabel Hutang, deviden, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap variabel Insider ownership, tetapi Pada Persamaan Hutang hanya Variabel Insider ownership berpengaruh signifikan terhadap Variabel hutang dan juga Pada Persamaan Deviden hanya variabel Insider ownership berpengaruh signifikan terhadap variabel deviden.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dapat ditemukan bahwa antara kepemilikan orang dalam (Insider Ownership), kebijakan hutang, dan kebijakan deviden, memiliki hubungan interdependensi yang dirumuskan dalam suatu persamaan simultan.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim

Assalamualaikum Wr. Wb,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah dan karuniah-Nya sehingga penulis dapat menyusun dan menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “ Analisi Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden : Pengujian Epirik Teori Keagenan (Agency Teory).

Penyusunan dan penulisan skripsi ini dimaksud untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Bidang Konsentrasi Manajemen Keuangan Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Menyadari kekurangan dan ketidak lengkapan dalam penulisan skripsi ini, baik dalam penyajian dan bentuknya maupun dari segi pembahasan serta cara-cara pemecahannya.hal ini tidak lepas dari keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis yang masih kurang. Oleh karena itu penulis dengan lapang dada menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi kemudian hari bagi penulis dapat lebih baik lagi.


Dalam penulisan dan penulisan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, dukungan dan pengarahan dari berbagai pihak, tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungannya kepada penulis dalam menyusun skripsi ini. Dalam kesempatan ini, perkenankanlah penulis mngucapkan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada :

1. Bpk. Drs. H. Sowarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu. Dra. Nur Fauziah, MM selaku Ketua Program studi Manajemen.
3. Bpk. Drs. H. Abdul Moin, MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan dan penulisan skripsi ini.
4. Ibu. Dra. Sri Harjanti, MM selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan nasehat dan bimbingan selama menempuh studi Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen.
5. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan wawasan dan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
6. seluruh Bapak Dan Ibu Bagian pengajaran yang senantiasa membantu dalam kelancaran pengurusan administrasi perkuliahan selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Akhirnya penulis menyadari, bahwa tidak ada kesempurnaan pada diri manusia, karena hanya Allah SWT segala kesempurnaan itu ada atas segala ciptaan-Nya. Semoga karya kecil dari penulis ini dapat memberikan manfaat bagi kita dan semua. Amien.

Wassalamualaikum Wr. Wb,

Yogyakarta, pebruari 2006


Sandhy

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	iv
Halaman Motto.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Abstraksi.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Batasan Masalah.....	4
1.3 Rumusan masalah penelitian.....	4
1.4 Tujuan Penelitian.....	4
1.5 Manfaat Penelitian.....	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya.....	6
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Teori Keagenan.....	9
2.2.2 Teori Kebijakan Deviden.....	12
2.3 Hipotesis.....	16

BAB III METODELOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian.....	18
3.2 Variabel Penelitian.....	18
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	19
3.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	22
3.5 Teknik Analisis dan Uji Hipotesis.....	24
3.5.1 Model Empirik.....	24
3.5.2 Statistik Deskriptif.....	24
3.5.3 Uji F (pengaruh Secara Simultan).....	25
3.5.4 Uji T (Pengaruh Sacara Parsial).....	25

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif.....	27
4.2 Analisi Inferensial.....	31
4.2.1 Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Insider Ownership.....	32

4.2.1.1	Uji F (Uji Secara Simultan).....	35
4.2.1.2	Uji T (Uji Secara Parsial).....	37
4.2.2	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Utang.....	39
4.2.2.1	Uji F (Uji Secara Simultan).....	43
4.2.2.2	Uji T (Uji Secara Parsial).....	45
4.2.3	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Deviden.....	47
4.2.3.1	Uji F (Uji Secara Simultan).....	51
4.2.3.2	Uji T (Uji Secara Parsial).....	53
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	55
4.3.1	Pembahasan Pada Persamaan Insider Ownership.....	55
4.3.2	Pembahasan Pada Persamaan Tingkat Utang.....	58
4.3.3	Pembahasan pada Persamaan Kebijakan Deviden.....	60
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan.....	63
5.2	Saran.....	64

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi dari Variabel Penelitian.....	27
Tabel 4.2 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Insider Ownership.....	32
Tabel 4.3 Hasil Uji Anova.....	36
Tabel 4.4 Nilai Dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate Dari Hasil Analisa Regresi.....	37
Tabel 4.5 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Hutang.....	40
Tabel 4.6 Hasil Uji Anova.....	44
Tabel 4.7 Nilai Dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate Dari Hasil Analisa Regresi.....	45
Tabel 4.8 Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Deviden.....	47
Tabel 4.9 Hasil Uji Anova.....	52
Tabel 4.10 Nilai Dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi, dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi.....	53

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Perbedaan kepentingan antara pemilik, karyawan dan manajer suatu perusahaan sering menimbulkan konflik antar kelompok atau sering juga disebut sebagai *agency problem*. Biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengurangi konflik antar kelompok disebut *agency cost*.

Tindakan agen (pihak manajemen) yang tidak sesuai dengan keinginan principal (pemegang saham) dapat muncul dalam berbagai bentuk. Dalam kasus permasalahan antara pemilik perusahaan dan manajer, masalah agensi dapat berupa penggunaan dana perusahaan untuk pembelian fasilitas manajer yang berlebihan, penahanan laba perusahaan untuk investasi yang kurang menguntungkan dan berbagai kecurangan yang dapat mengurangi laba perusahaan seperti menjual produk perusahaan dengan murah ke perusahaan lain yang ternyata milik manajer.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost*, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividen payout ratio* dengan demikian akan mengurangi *free cash flow*, dan alternatif ke tiga adalah

dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Dengan begitu apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap dievaluasi dan di monitor oleh pihak eksternal dan berarti akan mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham.

Di dalam teori *agency*, antara *insider ownership*, kebijakan-kebijakan, *debt* dan *dividend* dapat dihubungkan secara langsung dan terkait bukan saja dengan atribut-atribut spesifik perusahaan yang sama, tetapi secara langsung dengan satu sama lain. Dari segi hubungan langsung dan tak langsung di antara kebijakan-kebijakan ini, memotivasi untuk melakukan penelitian ini.

Jensen dan Meckling (1976) memberikan sebuah analisis mengenai efek-efek dari konflik *agency* di antara ketiga kelompok tersebut. Analisis mereka menunjukkan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh para *insider* dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Leland dan Pyle (1977) dan Ross (1977) menyajikan hipotesis bahwa *insider ownership* dan kebijakan finansial dapat membantu menyelesaikan *asimetri informasional* antara para manajer dan investor eksternal.

Mendukung penelitian Leland dan Pyle (1977), Ross (1977) dan Easterbrook (1984) didalam penelitiannya menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* diperlukan adanya pembayaran *dividend*. Akan tetapi pembayaran *dividend* ini akan berpengaruh pada kebijakan pendanaan perusahaan, karena pembayaran *dividend* akan mengurangi *cash flow* perusahaan,

sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan dipaksa untuk mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan.

Peneliti lain Demzet dan Lehn (1985) mengajukan alasan yang lebih persuasif bahwa pilihan-pilihan *insider ownership* merupakan hasil endogen dari *value-maximising behavior*. Jika *insider ownership* itu sendiri *endogen*, bukti terdahulu mengenai *insider ownership* yang mempengaruhi kebijakan *debt* dan *dividend* dapat menyesatkan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut Jensen, et.al (1992) melakukan pengujian tentang determinan - determinan dari perbedaan *cross sectional* antara *insider ownership*, kebijakan *debt* dan *dividend*. Hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan-kebijakan tersebut tidak hanya berkaitan secara langsung, tetapi juga tidak langsung, lewat hubungannya dengan karakteristik-karakteristik operasional perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sartono, A (2001) melakukan pengujian hubungan dari Faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan deviden. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan deviden secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling mempengaruhi.

Dalam penelitian ini, penulis ingin meneliti determinan-determinan dari *insider ownership*, kebijakan *debt* dan *dividend* dalam suatu kerangka kerja empiris umum. Penelitian ini akan menggunakan kuadrat terkecil (*least square*)

dua tahap (2 SLS) pada suatu sistem persamaan yang mencakup satu persamaan untuk masing-masing kebijakan tersebut Penelitian ini juga ingin membuktikan apakah terdapat efek langsung dari variabel eksogen (resiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan) mempengaruhi *insider ownership*, *debt* dan *dividend*, serta seberapa jauh perubahan efek langsung tersebut.

1.2 Batasan Masalah

1. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan (non jasa keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melaporkan keuangan secara lengkap dan di publikasikan dalam Indonesian Capital Market Directory.
2. Sampel penelitian adalah perusahaan yang memiliki data pembayaran deviden, insider ownership, Institutional ownership selama periode pengamatan.
3. Menggunakan data time series dan cross sectional dengan menggunakan periode pengamatan 1999, 2000, 2002, 2003.

1.3 Rumusan Masalah

Menemukan fakta Apakah ada beberapa faktor yang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial, kebijakan utang

dan kebijakan deviden (variabel endogen) serta efek langsung dari variabel resiko bisnis, profitabilitas, growth, size, fassets, institusi ownership (variabel eksogen) terhadap masing-masing variabel endogen ?

1.4 Tujuan Penelitian

Memperluas bidang penelitian dengan mempertimbangkan sebuah model empirik untuk mengetahui hubungan interdependensi kepemilikan orang dalam, utang, dan kebijakan deviden pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dan diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai penerapan teori keagenan

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan menjadi suatu masukan sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi khususnya pada pemilihan perusahaan, terlebih setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.
2. Bagi peneliti adalah untuk menerapkan ilmu yang telah di peroleh diperkuliahan dalam kenyataan perusahaan yang akan sangat berguna bagi peneliti dimasa yang akan datang.

3. Bagi pendidikan penelitian ini diharapkan dapat memperluas bahan pendidikan manajemen keuangan khususnya tentang teori keagenan (agency teory)
4. Bagi pihak lain, semoga penelitian ini dapat digunakan sebagai rujukan penelitian selanjutnya.
5. Bagi perusahaan-perusahaan hasil penelitian ini dapat digunakan untuk meminimumkan agency cost.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. penelitian sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono, A (2001) pada perusahaan non keuangan yang terdapat di BEJ dengan sampel menggunakan metode *purposive sampling* selama periode (1995-1998) untuk menguji pengaruh kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan deviden. Menyatakan bahwa variabel utang dan deviden secara individual tidak mempengaruhi variabel kepemilikan orang dalam, dan kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) secara individu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang. Hasil lain menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam dan utang secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pembayaran deviden.

Penelitian yang dilakukan Nupikso, G (2001) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan tahun pengamatan 1994-1996 menganalisa tentang hubungan antara *insider ownership*, kebijakan debt deviden. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan interdependensi antara *insider ownership*, debt dan dividend. Dimana dalam model simultan ketiga variabel endogen pada persamaan *insider ownership*, debt dan dividend menunjukkan koefisien yang negatif dan sebagian besar signifikan, hanya satu variabel endogen yaitu debt yang tidak signifikan pada persamaan *insider ownership* dan dividend.

Penelitian yang dilakukan Fitri Imiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) menganalisa tentang struktur kepemilikan, resiko, dan kebijakan keuangan : analisis persamaan simultan. Hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan deviden tetapi tidak signifikan, resiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap deviden.

penelitian yang dilakukan oleh Leland dan pyle (1977 dan kim Sorenson (1986) memprediksikan suatu hubungan positif antara insider ownership dan debt. Fried dan Hasbrouck (1987) dan fried dan lang (1988) menghipotesiskan bahwa biaya-biaya kebangkrutan menimbulkan suatu hubungan negatif antara kebijakan debt dan insider ownership.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menganalisis tentang Kepemilikan Manajerial dan agency Conflicts : Analisis persamaan Simultan Non Linier dari kepemilikan manajerial, Penerimaan Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan utang serta antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan deviden memiliki arah yang positif dan signifikan.

penelitian yang dilakukan oleh Leland dan pyle (1977), ross (1977) dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan atau agency cost diperlukan adanya pembayaran dividend. Akan tetapi pembayaran dividend akan mengurangi cash flow perusahaan, sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan dipaksa untuk mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan.

Bhattacharya (1979 dan Miller dan Rock (1985) menjelaskan pembayaran dividen optimal sebagai sinyal profitabilitas masa depan. Rozeff (1982) berargumentasi bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi mengurangi konflik-konflik agency antara para manajer dan para pemegang saham.

Rangan Subrahmanyam dan Rosenstein (1997) menyatakan kepemilikan insider digunakan untuk mengukur biaya agen, yaitu dengan menghitung persentase dari total share outstanding yang dimiliki oleh insider. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen maka biaya agensinya akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek keseimbangan yang lebih pada keputusannya.

2.2. landasan teori

2.2.1. teori keagenan

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak mampu mengendalikan perusahaan karena keterbatasannya mengelola perusahaan yang semakin maju dan kompleks. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diartikan sebagai peningkatan harga saham. Tetapi pada kenyataannya tidak jarang manajer mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajer diangkat oleh pemegang saham untuk bisa memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Dalam teori keagenan

dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut, karena tindakan tersebut akan menambah biaya dan membebani perusahaan dengan biaya yang tidak menguntungkan perusahaan, sehingga akibatnya perusahaan akan mengalami penurunan laba dan penurunan deviden yang akan diterima serta pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham serta nilai perusahaan, adanya konflik antara agen dalam hal ini pihak manajemen dengan pemilik saham dan dengan pihak yang terkait lainnya seperti kreditor. sehingga memunculkan suatu permasalahan yang disebut dengan masalah keagenan yang kemudian memunculkan suatu teori tentang masalah keagenan yang disebut dengan *agency theory* (teori keagenan).

Dalam konteks manajemen keuangan terdapat tiga macam hubungan keagenan yaitu (1) antara pemilik saham dengan manajer (2) antara manajer dengan kreditor (3) dan antara pemegang saham, manajer, dan kreditor.

Konflik Agen 1: Pemegang saham vs Manajer

Pada kebanyakan perseroan besar, konflik agen yang potensial ini sangat penting, karena manajer perusahaan besar umumnya hanya memiliki saham dalam persentase yang kecil. Dalam situasi ini, maksimisasi kekayaan pemegang saham akan mengambil tempat di bagian belakang jika muncul konflik dengan tujuan manajer. Misalnya, banyak orang berpendapat bahwa tampaknya tujuan utama beberapa manajer adalah memaksimalkan besarnya perusahaan. Dengan menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer (1)

meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka, karenanya kecil kemungkinan perusahaan mereka akan diambil alih secara paksa, (2) meningkatkan jabatan, status, dan gaji mereka, serta (3) meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah. Lebih jauh karena manajer perusahaan besar hanya memiliki memiliki saham dalam persentase yang kecil, maka mereka hanya memikirkan gaji serta kebutuhan akan barang mewah, dan mereka menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi atas beban pemegang saham lainnya.

Manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman untuk kinerja yang buruk. Beberapa mekanisme khusus dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, termasuk (1) kompensasi manajerial, (2) intervensi langsung pemegang saham, (3) ancaman PHK, dan (4) ancaman pengambilalihan.

Konflik 2: Pemegang Saham (Melalui manajer) vs Kreditor

Di samping konflik pemegang saham dan manajer, ada juga konflik antar kreditor dengan pemegang saham. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok utang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Namun, pemegang saham memiliki kendali(melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan resiko perusahaan. Kreditor meminjamkan dana dengan suku bunga yang didasarkan atas (1) risiko terhadap aktiva perusahaan, (2) struktur modal perusahaan saat ini (jumlah pembiayaan dengan utang yang digunakan),

dan (4) harapan yang berkaitan dengan keputusan struktur modal di masa depan. Ini merupakan penentu risiko yang utama atas arus kas perusahaan, dan juga keamanan atas utang yang diberikan.

Konflik Agen III: konflik antara Pemegang Saham, Manajer, dan Kreditor

Pada saat kondisi keuangan yang sulit, seperti pada saat terjadinya krisis moneter. Serta kondisi bisnis yang cenderung menurun. Terjadi keadaan dimana banyak perusahaan terancam bangkrut, suatu keputusan harus dibuat entah dengan melikuidasi bisnis dengan menjual aset-asetnya atau mengorganisasi ulang struktur organisasi yang ada dan membiarkannya terus berjalan. Manajemen perlu membuat langkah pertama, khusus manajer memilih untuk mempertahankan pekerjaan mereka. Hal ini bisa menempatkan manajer dalam konflik dengan pemegang saham atau kreditor, atau keduanya, karena suatu analisa obyektif bisa mengarah pada kesimpulan bahwa perusahaan akan lebih bernilai jika mati daripada hidup.

Jika perusahaan benar-benar bernilai jika hidup daripada mati, maka ia seharusnya diorganisasi ulang. Biasanya, ini berarti bahwa aset-aset, ketika bernilai lebih sedikit dari nilai buku sekuritas, akan lebih bernilai jika di pergunakan daripada jika dijual sedikit demi sedikit.

Keseluruhan pengorganisasian ulang yang bangkrut melibatkan negoisasi yang kuat antara beberapa kreditor, pemegang saham, dan manajer, dan kelompok yang berbeda ini memiliki kepentingan pribadi yang berbeda. Kreditor biasanya ingin perusahaan dilikuidasi, sehingga mereka akan memperoleh dana mereka secara relatif dengan cepat. Manajemen, dengan kata lain, khususnya ingin

menjaga perusahaan hidup, jadi mereka berpendapat untuk mengorganisasi ulang perusahaan. Tetapi untuk memperoleh ijin dewan untuk pengorganisasian ulang, paling tidak beberapa kreditur harus mendukung rencana itu. Jadi manajemen ditarik untuk menawarkan kreditur lebih dari apa yang dapat apa yang mungkin mereka dapatkan, untuk merugikan pemilik saham.

2.2.2. Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya akan diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang. Bila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Manajemen mempunyai dua alternatif dalam pengalokasian penghasilan dana bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali keperusahaan sebagai laba di tahan. Pada umumnya sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut sebagai kebijakan deviden. Persentase dividen yang dibagi dsari EAT disebut sebagai dividen pay out ratio (DPR).

Ketika memutuskan beberapa banyak EAT yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham pemegang saham. Rasio pembayaran dividen yang ditargetkan, yaitu persentase laba bersih yang harus di bayarkan sebagai dividen tunai sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal, apakah investor lebih suka perusahaan membagi laba sebagai dividen tunai atau perusahaan membeli kembali laba itu dalam operasi perusahaan.

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengandung perdebatan. Berbagai pendapat tentang dividen bisa dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

1. Dividen dibagi sebesar-besarnya

Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Argumentasi tersebut mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya di mungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Kenaikan harga saham disebabkan oleh kenaikan laba bukan kenaikan pembayaran dividen. Tidak benar juga jika perusahaan membagikan semua laba sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya. Laba dibenarkan untuk ditahan, kalau dana tersebut bisa diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

2. Teori ketidak relevanan dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti :

- a. pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah

Pada praktiknya :

- a. Pasar modal yang sempurna sulit ditemui
- b. Biaya emisi saham baru pasti ada
- c. Pajak pasti ada
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Dividen dibagikan sekecil-kecilnya

Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividend an menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham. Penganut

pendapat bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung biaya emisi. Apabilah perusahaan menerbitkan saham baru perusahaan akan menanggung berbagai biaya seperti fee untuk underwriter, biaya notaries, akuntan, konsultan hukum, serta biaya pendaftaran saham.

Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. kalau terdapat sisa, barulah sisa tersebut dibagikan sebagai deviden. Perusahaan juga cenderung enggan menurunkan pembayaran deviden meskipun barangkali mengalami penurunan perolehan laba, penyebabnya adalah bahwa deviden sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden. Hal ini di tafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya.

2.3. hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang sedang di teliti. Untuk itu masih perlu adanya penelitian lebih lanjut untuk menguji kecocokan dari hipotesis tersebut dan menghasilkan hipotesis yang lebih tepat

sehingga mampu menjawab segala permasalahan yang ada. Adapun hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Utang dan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan terhadap kepemilikan orang dalam atau insider ownership.
- H2: Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat utang.
- H3: Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

penelitian ini di lakukan di Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia. Data penelitian ini berupa data sekunder. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan (non keuangan) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. pada penelitian ini penulis mengambil tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 sebagai periode penelitian.

3.2. Variabel Penelitian

3.2.1 Variabel Endogen

1. Insider Ownership : persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komosaris.
2. Debt : prsentase hutang yang di miliki perusahaan.
3. Dividen : persentase deviden yang di bayarkan perusahaan.

3.2.2 Variabel Eksogen

1. Institusional Ownwrship : persentasi saham yang dimiliki suatu Instutusi atau lembaga.
2. Profitability : persentase laba yang di peroleh perusahaan.
3. Risk : resiko bisnis perusahaan
4. Firm Size : ukuran perusahaan berdasarkan jumlah lembar saham yang beredar.

5. Aset tetap : persentase aset tetap yang di miliki perusahaan.
6. growth : tingkat pertumbuhan perusahaan

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 kepemilikan orang dalam atau insider ownership merupakan ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris, atau setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan.

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}}$$

3.3.2 Utang (Debt) : variabel ini dihitung sebagai rasio total utang terhadap total asset. Secara matematis kebijakan utang di furmulasikan sebagai berikut: (Jensen , Solberg dan zorn, 1992)

$$Debt_{it} = \frac{TD_{it}}{\text{Total Asset}_{it}}$$

Keterangan :

TD_{it} : Jumlah uang total utang perusahaan i pada periode t.

Total Asset_{it} : Asset Total yang dimiliki perusahaan i pada periode t.

3.3.3 Dividen. Dividen merupakan pembayaran pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan..Secara matematis kebijakan Deviden di furmulasikan sebagai berikut : (Jensen , Solberg dan zorn, 1992)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR = Rasio pembayaran dividen

DPS = Dividen per lembar saham

EPS = laba per lembar saham

3.3.4 Kepemilikan institusional atau institusional ownership. Merupakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti LSM ,pemerintah, BUMN, maupun perusahaan swasta.

$$INST = \frac{SI + SB}{TKS}$$

Keterangan :

INST = *institutional ownership*

SI = jumlah saham institusi

SB = jumlah saham *blockholder*

TKS = total keseluruhan saham.

3.3.5 Risiko bisnis (Risk): Variabel resiko merupakan proksi dari resiko yang diukur dari standar deviasi dari return saham biasa secara bulanan selama satu tahun. Fluktuasi yang terbentuk dari closing price secara bulanan menunjukkan fluktuasi resiko, secara matematis Risk di furmulasikan sebagai berikut: (Bathala, Moon dan Rao, 1994; Chen dan Steiner, 1999) :

Risk_{it} = Deviasi standar Return_{it}

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Closing price bulanan

P_{t-1} = Closing price bulan sebelumnya

STD = Standart deviasi *return* saham bulanan.

3.3.6 Profitabilitas. nilai ini ditentukan oleh rasio laba operasi terhadap total asset

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Operating Profit}_{it}}{\text{Total Asset}_{it}}$$

Keterangan :

Operating profit $_{it}$ = laba operasi perusahaan I pada periode t.

Total Asset $_{it}$ = Total keseluruhan asset perusahaan i pada periode t.

3.3.7 aset tetap. diprosikan oleh rasio aset tetap terhadap aset total perusahaan

$$\text{FASSETS}_{it} = \frac{\text{Fixed Asset}_{it}}{\text{Total Asset}_{it}}$$

Keterangan :

Fixed Asset $_{it}$ = Aset tetap total yang dimiliki perusahaan i pada perusahaan t.

Total Asset $_{it}$ = Total keseluruhan asset perusahaan i pada periode t.

3.3.8 pertumbuhan (Growth). Dirumuskan sebagai indikator tingkat pertumbuhan pendapatan pada periode tahun tertentu dengan tingkat pertumbuhan periode tahun yang akan datang (Moh'd, Perry & Rimbey, 1995) dimana didalam penelitian ini tingkat pertumbuhan yang digunakan adalah pertumbuhan pendapatan dari tahun 1998 ke tahun 1999, tahun

1999 ke tahun 2000, tahun 2000 ke tahun 2001, tahun 2001 ke tahun 2002, dan tahun 2002 ke tahun 2003. secara matematis Growth di formulasikan sebagai berikut :

$$\text{GROWTH} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan :

S_t = penjualan tahun t

S_{t-1} = Penjualan tahun t-1 (tahun sebelumnya)

3.3.9 Ukuran perusahaan (Firm Size). Adalah nilai yang menunjukkan kapitalisasi pasar saham perusahaan yang dihitung dari perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham pada akhir tahun (Jensen, Solberg, dan zorn, 1992)

Firm Size = Jumlah saham x Harga saham pada akhir tahun

3.4 Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari berbagai publikasi, khususnya Indonesian Capital Market Directory tahun 1999-2003 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta. Juga publikasi lainnya yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian yang sedang dilakukan.

3.4.2 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah metode purposive sampling yaitu sampel yang di ambil dari populasi dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu adalah :

1. perusahaan manufaktur yang terdaftar sebagai perusahaan public di bursa efek Jakarta.
2. perusahaan tersebut harus mempunyai insider ownership seperti direktur dan komisaris yang terdaftar sebagai share holders.
3. perusahaan-perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada Indonesian capital market directory.

3.4.3 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan jumlah dari keseluruhan objek (satu-satuan/industri-industri) yang karakteristiknya hendak diduga. Satuan-satuan industri tersebut dinamakan unit analisis, dalam hal ini unit analisisnya adalah perusahaan sedangkan sampelnya merupakan bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti dan dianggap dapat mewakili populasi. Jumlah sampel lebih sedikit dari populasi.

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999, 2000, 2001, 2002, 2003. pada penelitian ini penulis mengambil tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 sebagai periode penelitian.

Untuk memperoleh data yang, peneliti menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesian capital market directory yang diperoleh dari pojok BEJ yang terdapat di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yogyakarta.

3.5 Teknik Analisa Data dan Uji Hipotesis

Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program computer SPSS 14 menggunakan metode kuadrat terkecil (least square) 2 tahap (SLS) terhadap Beberapa variabel endogen yaitu analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Insider Ownership, Tingkat Utang dan deviden dengan beberapa variabel eksogen.

3.5.1 Model empiris penelitian

Penelitian ini akan melibatkan beberapa model yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh serentak kombinasi beberapa variabel bebas terhadap variabel tergantung, maka memunculkan sebuah persamaan simultan yang didefinisikan oleh persamaan 1-3 :

$$(1) \quad \text{INSIDER} = a_0 + a_1 \text{DEBT} + a_2 \text{DPR} + a_3 \text{INST} + a_4 \text{RISK} + a_5 \text{SIZE}$$

$$(2) \quad \text{DEBT} = b_0 + b_1 \text{INSIDER} + b_2 \text{DPR} + b_3 \text{INST} + b_4 \text{RISK} + b_5 \text{PROFITABILITY} + b_6 \text{FIXED ASSET} + e$$

$$(3) \quad \text{DPR} = c_0 + c_1 \text{INSIDER} + c_2 \text{DEBT} + c_3 \text{INST} + c_4 \text{RISK} + c_5 \text{PROFITABILITY} + c_6 \text{GROWTH} + e$$

3.5.2 Statistik deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian dari data statistic deskriptif ini dapat diketahui

jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel, dan tingkat penyimpangan data dari masing-masing variabel penelitian.

3.5.3 Pengaruh secara simultan (Uji F)

digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variable independen terhadap variable dependen secara bersama-sama.

3.5.4 Pengaruh secara parsial (Uji T)

digunakan untuk menguji parameter secara parsial dari persamaan regresi. Uji t dilakukan pada semua persamaan yang ada guna mengetahui apakah variabel-variabel independen tersebut signifikan atau tidak secara individ

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa insider ownership, debt, DPR, institusi, risk, profitabilitas, fisk asset, growth dan size pada perusahaan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah pengaruh utang dan dividen terhadap kepemilikan orang dalam, pengaruh kepemilikan orang dalam terhadap tingkat utang, dan pengaruh kepemilikan orang dalam terhadap dividen payout ratio.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptive dan analisis verifikatif. Analisis verifikatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis verifikatif.

4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi
dari variabel-variabel penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INSD	78	.010	31.820	4.14833	6.234914
DEBT	78	1.470	97.310	41.11192	23.213909
DPR	78	.080	484.310	43.98679	79.181565
INST	78	13.260	95.750	65.50705	14.868381
RISK	78	.006	.136	.03559	.025290
PRTBLTY	78	-1.990	140.780	14.49282	17.197866
FIXASST	78	7.913	85.437	35.62408	20.830838
GROWTH	78	-46.850	243.550	18.69654	35.704556
SIZE	78	5280.000	3.6E+07	3122978	7549539.221
Valid N (listwise)	78				

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa Insider Ownership, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,01 artinya kepemilikan saham terendah yang dimiliki oleh direksi, dan manajemen komisaris adalah sebesar 0,01%. Nilai maksimum sebesar 31,82 artinya kepemilikan terbesar saham-saham yang dimiliki oleh orang dalam adalah sebesar 31,82%. Nilai rata-rata sebesar 4,15 artinya dari 78 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

selama periode penelitian, rata-rata sahamnya dimiliki oleh orang dalam sebesar 4,15%. Sedangkan standar deviasi sebesar 6,23 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Insider Ownership, adalah sebesar 6,23 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel debt yaitu persentase tingkat utang terhadap total assetnya, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 1,47 dari 78 perusahaan. Hal ini berarti nilai terendah tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut hanya sebesar 1,47% dan sisanya dalam bentuk modal. Nilai maksimum sebesar 97,31 artinya bahwa selama periode penelitian jumlah tingkat utang terbesar adalah 97,31% dari total aktivasinya. Nilai rata-rata sebesar 41,11 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata tingkat utang perusahaan adalah sebesar 41,11% dari seluruh total asset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 23,21 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel debt adalah sebesar 23,21 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel Dividen Payout Ratio (DPR), selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,08% dari 78 perusahaan. Hal ini berarti nilai terendah DPR adalah 0,08. Nilai maksimum sebesar 484,31 artinya bahwa selama periode penelitian DPR terbesar yang dibagikan adalah sebesar 484,31% dari laba bersih perlembar sahamnya. Nilai rata-rata sebesar 43,98 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata dividen yang dibagikan adalah sebesar 43,98% dari laba bersih perlembar sahamnya. Sedangkan standar deviasi sebesar 79,18

artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel DPR adalah sebesar 79,18 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada variabel kepemilikan institusi, selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 13,26 dari 78 perusahaan. Hal ini berarti nilai terendah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi seperti LSM, pemerintah, dan perusahaan swasta adalah sebesar 13,26% dari total saham yang ada. Nilai maksimum sebesar 95,75 artinya bahwa selama periode penelitian saham yang dimiliki oleh investor institusi terbesar sebesar 95,75% dari total saham yang ada. Nilai rata-rata sebesar 65,51 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata investor institusi memiliki saham di perusahaan sebesar 65,65%. Sedangkan standar deviasi sebesar 14,87 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel kepemilikan institusi adalah sebesar 14,87 dari 78 kasus yang terjadi.

Analisis deskriptif variabel risiko bisnis, menunjukkan bahwa Risk selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,006 artinya bahwa standar deviasi return saham dari 78 perusahaan sampel selama periode penelitian terendah sebesar 0,006. Hal ini berarti return saham yang diperoleh pada perusahaan cenderung lebih stabil. Nilai maksimum sebesar 0,136 artinya bahwa selama periode penelitian Risk tertinggi dari 78 perusahaan sampel adalah sebesar 0,136. Artinya perusahaan ini cenderung memiliki return saham yang berfluktuasi sehingga sangat berisiko bagi pelaku bisnis. Nilai rata-rata sebesar 0,0356 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata Risk dari 78 perusahaan sampel periode penelitian adalah sebesar 0,0356. Sedangkan standar deviasi

sebesar 0,03 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Risk adalah sebesar 0,03 dari 78 kasus yang terjadi.

Pada Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -1,99 artinya bahwa perusahaan mengalami kerugian sebesar 1,99% dari total asset yang ada. Nilai maksimum sebesar 140,78 artinya bahwa selama periode penelitian perusahaan memiliki kemampuan tertinggi dalam menghasilkan laba yaitu sebesar 140,78% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 14,49 artinya bahwa dari 78 perusahaan sampel selama periode penelitian rata-rata perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 14,49% dari total assetnya. Nilai ini cukup baik karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sudah diatas 10%. Sedangkan standar deviasi sebesar 17,19 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 17,19 dari 78 kasus yang terjadi.

Deskriptive Variabel aset tetap memiliki nilai minimum sebesar 7,91 artinya bahwa perusahaan memiliki nilai aktiva tetap terkecil yaitu sebesar 7,91% dari total assetnya. Nilai maksimum sebesar 85,44 artinya bahwa selama periode penelitian jumlah aktiva tetap perusahaan paling besar yaitu sebesar 85,44% dari total assetnya. Nilai rata-rata sebesar 35,62 artinya bahwa dari 78 perusahaan sampel selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki aktiva tetap sebesar 35,62% dari total asset yang ada. Sedangkan standar deviasi sebesar 20,83 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Fix Asset adalah sebesar 20,83 dari 78 kasus yang terjadi.

Deskriptive Variabel Growth memiliki nilai minimum sebesar -46,85 artinya bahwa perusahaan mengalami penurunan penjualan sebesar 46,85% dari total penjualan tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 243,55 artinya bahwa selama periode penelitian perusahaan mengalami peningkatan penjualan tertinggi yaitu sebesar 243,55% dari penjualan tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 18,697 artinya bahwa dari 78 perusahaan sampel selama periode penelitian rata-rata perusahaan mengalami peningkatan penjualan sebesar 18,697%. Sedangkan standar deviasi sebesar 35,70 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel pertumbuhan adalah sebesar 35,70 dari 78 kasus yang terjadi.

Deskriptive Variabel Size memiliki nilai minimum sebesar 5280 artinya bahwa perusahaan ini memiliki ukuran paling kecil dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 5280 juta. Nilai maksimum sebesar 36172854,40 artinya bahwa selama periode penelitian perusahaan yang ukurannya terbesar adalah sebesar Rp. 36172854,4 juta. Nilai rata-rata sebesar 3122978 artinya bahwa rata-rata kapitalisasi pasar pada perusahaan sampel adalah sebesar Rp.3122978 juta. Sedangkan standar deviasi sebesar 7549539,221 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Size adalah sebesar 7549539,221 dari 78 kasus yang terjadi.

4.2. Analisis Inferensial

Untuk mempermudah perhitungan regresi dari data yang cukup banyak maka dalam penelitian ini diselesaikan dengan bantuan perangkat lunak (*soft*

were) komputer program SPSS 14.0.

Analisis regresi ini dilakukan dengan 3 tahap analisis yaitu analisis regresi faktor-faktor yang mempengaruhi Insider Ownership, tingkat utang dan DPR. Dengan menggunakan bantuan SPSS.14.0 hasil ketiga regresi tersebut dapat dilihat pada lampiran. Untuk membuktikan hipotesis penelitian digunakan uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat sedangkan uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.

4.2.1. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Insider Ownership

Hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Insider Ownership dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2

Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Insider Ownership

Variabel	Koef. Regresi (b)	t hitung	Probabilitas	Keterangan
(Constant)	14.434	4.075	0.000	
DEBT	-0.094	-3.259 **	0.002	Signifikan
DPR	0.013	-1.538	0.128	Tidak Signifikan
INST	-0.098	-2.191 *	0.032	Signifikan
RISK	22.473	0.858	0.393	Tidak Signifikan
SIZE	-7.65E-008	-0.892	0.375	Tidak Signifikan

N	78			
R	0,505			
R2	0,255			
F hitung	4,921			
Probabilitas	0,001			

Ket: * : Signifikan pada taraf 5%

** : Signifikan pada taraf 1%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{INSIDER} = a_0 + a_1 \text{DEBT} + a_2 \text{DPR} + a_3 \text{INST} + a_4 \text{RISK} + a_5 \text{SIZE}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Insider Ownership pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$\text{INSIDER} = 14,434 - 0,098 \text{DEBT} - 0,013 \text{DPR} - 0,098 \text{INST} + 22,473 \text{RISK} - 7,65E-008 \text{SIZE}$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Harga saham, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Koefisien Konstanta (a_0)

Nilai konstanta sebesar 14,43 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE maka besarnya Insider Ownership akan sebesar 14,43 %.

2. Koefisien Debt (a_1)

Tingkat utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Insider Ownership, dengan koefisien regresi sebesar -0,094 yang artinya apabila Tingkat utang meningkat sebesar 1% , maka Insider Ownership akan menurun sebesar -0,094 , dengan asumsi bahwa DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE dalam kondisi konstan.

3. Koefisien DPR(a_2)

DPR mempunyai pengaruh yang positif terhadap Insider Ownership dengan koefisien regresi sebesar 0,013 yang artinya apabila DPR meningkat sebesar 1 % , maka Insider Ownership akan meningkat sebesar 0,013% dengan asumsi bahwa variabel Tingkat utang, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE dalam kondisi konstan.

4. Koefisien Kepemilikan Institusi (a_3)

Kepemilikan institusi (INST) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Insider Ownership, dengan koefisien regresi sebesar -0,098 yang artinya apabila kepemilikan institusi (INST) meningkat sebesar 1% , maka Insider Ownership akan menurun sebesar -0,098 % , dengan asumsi bahwa variabel Tingkat utang, DPR, Risiko Bisnis dan SIZE dalam kondisi konstan.

5. Koefisien Risiko Bisnis (a_4)

Risiko bisnis (RISK) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Insider Ownership, dengan koefisien regresi sebesar 22,473 yang artinya apabila risiko bisnis (RISK) meningkat sebesar 1 satuan, maka Insider Ownership akan meningkat sebesar 22,473%, dengan asumsi bahwa variabel Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, dan SIZE, dalam kondisi konstan.

5. Koefisien Ukuran Perusahaan (a_5)

Ukuran perusahaan (SIZE) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Insider Ownership, dengan koefisien regresi sebesar $-7,65E-008$ yang artinya apabila Ukuran perusahaan (SIZE) meningkat sebesar 1 juta rupiah, maka Insider Ownership akan menurun sebesar $-7,65E-008\%$, dengan asumsi bahwa variabel Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, dan RISK, dalam kondisi konstan.

4.2.1.1. Uji F (Uji Secara Simultan)

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis pertama adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE, secara simultan terhadap Insider Ownership(Y).

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE , secara simultan terhadap Insider Ownership(Y)

2. Menentukan besarnya nilai F hitung dan Signifikansi F (Sig-F)
3. Menentukan level signifikansi 5%
4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (sig – F) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-F) ≤ 0,05

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan program SPSS for Windows, yaitu :

Tabel 4.3

Hasil Uji Anova

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	762.353	5	152.471	4.921	0.001
Residual	2230.957	72	30.986		
Total	2993.309	77			

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel 4.3 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 4,921 dengan probabilitas sebesar 0,001 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho (hipotesis ditolak). Ini menunjukkan bahwa Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE secara

simultan berpengaruh secara signifikan terhadap Insider Ownership pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kemudian untuk menunjukkan berapa persen harga saham yang dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.4 dibawah ini:

Tabel 4.4
Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi,
dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.505	0.255	0.203	5.566

Sumber : Data Sekunder diolah, 2005

Dari tabel 4.4 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,255. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,255, maka dapat diartikan bahwa 25,5% Insider Ownership dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas yang terdiri dari Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE. Sedangkan sisanya sebesar 74,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.2.1.2. Uji t (Uji secara Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE , secara parsial terhadap Insider Ownership (Y).

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Tingkat utang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE , secara parsial terhadap Insider Ownership (Y)

2. Menentukan besarnya nilai t hitung dan Signifikansi t (Sig-t)

3. Menentukan level signifikansi 5%

4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (Sig – t) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-t) \leq 0,05

Hasil uji t pada variabel tingkat utang (DEBT) seperti pada tabel 4.2 diatas diperoleh t hitung sebesar $-3,259$ dengan probabilitas sebesar $0,005$ yang nilainya dibawah $0,05$. Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan tingkat utang (DEBT) secara parsial terhadap Insider Ownership(Y). Untuk variabel DPR diperoleh t hitung sebesar $-1,538$ dengan probabilitas sebesar $0,128$ yang nilainya diatas $0,05$. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan DPR secara parsial terhadap Insider Ownership(Y). Hasil uji t pada variabel kepemilikan institusi (INST) diperoleh t hitung sebesar $-2,191$ dengan probabilitas sebesar $0,032$ yang nilainya dibawah $0,05$. Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan

kepemilikan institusi (INST) secara parsial terhadap Insider Ownership pada level 10%. Hasil uji t pada variabel risiko bisnis (RISK) diperoleh t hitung sebesar 0,858 dengan probabilitas sebesar 0,393 yang nilainya jauh diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan risiko bisnis (RISK) secara parsial terhadap Insider Ownership(Y). Hasil uji t pada variabel ukuran perusahaan (SIZE) diperoleh t hitung sebesar -0,892 dengan probabilitas sebesar 0,375 yang nilainya jauh diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan (SIZE) secara parsial terhadap Insider Ownership(Y)

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa hanya variabel tingkat utang dan kepemilikan institusi yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap Insider Ownership pada level 5%. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan **“Utang dan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan orang dalam atau insider ownership”** dapat diterima.

4.2.2. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat utang

Pada regresi model 2 merupakan hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat utang dapat ditunjukkan pada tabel berikut

:

Tabel 4.5

Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat utang

Variabel	Koef. Regresi (b)	t hitung	Probabilitas	Keterangan
(Constant)	23.576	1.786	0.078	
INSIDER	-1.398	-3.292 **	0.002	Signifikan
DPR	-0.037	-1.182	0.241	Tidak Signifikan
INST	0.245	1.378	0.173	Tidak Signifikan
RISK	129.630	1.311	0.194	Tidak Signifikan
PRTBLTY	0.096	0.665	0.508	Tidak Signifikan
FIXASSET	0.081	0.671	0.504	Tidak Signifikan
N	78			
R	0,476			
R2	0,226			
F hitung	3,458			
Probabilitas	0,005			

Ket: ** : Signifikan pada taraf 1%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DEBT} = b_0 + b_1 \text{INSIDER} + b_2 \text{DPR} + b_3 \text{INST} + b_4 \text{RISK} + b_5 \text{PROFITABILITY} + b_6 \text{FIXED ASSET} + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Tingkat utang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$\text{DEBT} = 23,576 - 1,398 \text{ INSIDER} - 0,037 \text{ DPR} + 0,245 \text{ INST} + 129,630 \text{ RISK} \\ + 0,096 \text{ PROFITABILITY} + 0,081 \text{ FIXED ASSET}$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Tingkat utang, maka dapat diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien b_0)

Nilai konstanta sebesar 23,576 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset, maka besarnya Tingkat utang akan sebesar 23,576% artinya besarnya tingkat utang jangka panjang perusahaan sebesar 23,576% dari seluruh total tingkat utang yang ada.

2. Koefisien Insider Ownership (b_1)

Insider Ownership (INS) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar $-1,398$ yang artinya apabila Insider Ownership meningkat sebesar 1 %, maka Tingkat utang akan menurun sebesar $-1,398\%$, dengan asumsi bahwa DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset dalam kondisi konstan.

3. Koefisien deviden (b_2)

Dividen Payout Ratio (DPR) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar $-0,037$ yang artinya apabila DPR meningkat sebesar 1 %, maka Tingkat utang akan menurun sebesar 0,037%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset dalam kondisi konstan.

4. Koefisien Kepemilikan Institusi (b_3)

Kepemilikan institusi (INST) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar 0,245 yang artinya apabila kepemilikan institusi (INST) meningkat sebesar 1% , maka Tingkat utang akan meningkat sebesar 0,245%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, DPR, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset dalam kondisi konstan.

5. Koefisien Risiko Binis (b_4)

Risiko bisnis (RISK) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar 129,630 yang artinya apabila risiko bisnis meningkat sebesar 1 satuan, maka Tingkat utang akan meningkat sebesar 129,630%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Profitability dan Fixed Asset dalam kondisi konstan.

6. Koefisien Risiko Bisnis (b_5)

Profitability mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar 0,096 yang artinya apabila profitability meningkat sebesar 1 %, maka Tingkat utang akan meningkat sebesar 0,096%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, dan Fixed Asset dalam kondisi konstan.

7. Koefisien Fixed Asset (b_6)

Fixed Asset mempunyai pengaruh yang positif terhadap Tingkat utang, dengan koefisien regresi sebesar 0,081 yang artinya apabila fixed assets meningkat sebesar 1 %, maka Tingkat utang akan meningkat sebesar 0,081%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, dan Profitability dalam kondisi konstan.

4.2.2.1. Uji F (Uji Secara Simultan)

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis kedua adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset , secara simultan terhadap Tingkat utang (Y).

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset secara simultan terhadap Tingkat utang (Y)

2. Menentukan besarnya nilai F hitung dan Signifikansi F (Sig-F)
3. Menentukan level signifikansi 5%
4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (sig – F) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-F) ≤ 0,05

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan program SPSS for Windows, yaitu :

Tabel 4.6

Hasil Uji Anova

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	9384.006	6	1564.001	3.458	0.005
Residual	32110.182	71	452.256		
Total	41494.188	77			

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel 4.6 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 3,458 dengan probabilitas sebesar 0,007 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 maka Ha diterima dan menolak Ho (hipotesis ditolak). Ini menunjukkan bahwa Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap

tingkat utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Kemudian untuk menunjukkan berapa persen tingkat utang yang dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7
Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi,
dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.476	0.226	0.161	21.266

Sumber : Data Sekunder diolah, 2005

Dari tabel 4.7 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,226. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,226, maka dapat diartikan bahwa 22,6% tingkat utang dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebas yang terdiri dari Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset. Sedangkan sisanya sebesar 77,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.2.2.2. Uji t (Uji secara Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh

secara signifikan terhadap tingkat utang. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset , secara parsial terhadap Tingkat utang (Y).

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset , secara parsial terhadap Tingkat utang (Y)

2. Menentukan besarnya nilai t hitung dan Signifikansi t (Sig-t)

3. Menentukan level signifikansi 5%

4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (Sig – t) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-t) \leq 0,05

Hasil uji t pada variabel Insider Ownership seperti pada tabel 4.5 diatas diperoleh t hitung sebesar -3,292 dengan probabilitas sebesar 0,002 yang nilainya dibawah 0,05. Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership secara parsial terhadap Tingkat utang (Y). Sedangkan untuk variabel DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset diperoleh t hitung dengan probabilitas diatas 0,05 yang artinya bahwa DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset tidak pengaruh secara signifikan terhadap Tingkat utang (Y).

Berdasarkan hasil uji t diatas maka dapat diketahui bahwa hanya variabel Insider Ownership yang terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat utang pada level 5%. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan “Kepemilikan orang dalam atau insider ownership memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat utang” tidak sepenuhnya dapat diterima.

4.2.3. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR)

Hasil analisis regresi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.8

Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR)

Variabel	Koef. Regresi (b)	t hitung	Probabilitas	Keterangan
(Constant)	61.018	1.238	0.220	
INSIDER	-2.037	-1.169	0.246	Tidak Signifikan
DEBT	-0.501	-1.152	0.253	Tidak signifikan
INST	0.373	0.536	0.575	Tidak signifikan
RISK	-435.403	-1.183	0.241	Tidak signifikan

PRTBLTY	0.434	0.817	0.417	Tidak signifikan
GROWTH	-0.171	0.633	0.529	Tidak signifikan
N	78			
R	0,292			
R2	0,085			
F hitung	1,100			
Probabilitas	0,371			

Ket: ** : Signifikan pada taraf 1%

Sumber : Data hasil regresi

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = c_0 + c_1\text{INS} + c_2\text{DEBT} + c_3\text{INST} + c_4\text{RISK} + c_5\text{PROFIT} + c_6\text{GROWTH} + e$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 61,018 - 2,037\text{INS} - 0,501 \text{ DEBT} + 0,373 \text{ INST} - 435,403 \text{ RISK} + 0,434 \text{ PROFIT} - 0,171 \text{ GROWTH}$$

Berdasarkan berbagai parameter dalam persamaan regresi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR), maka dapat

diberikan interpretasi sebagai berikut:

1. Konstanta (Koefisien c_0)

Nilai konstanta sebesar 61,018 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel bebas yang terdiri Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan, maka besarnya Dividen Payout Ratio (DPR) akan sebesar 61,018%.

2. Koefisien Insider Ownership (c_1)

Insider Ownership (INS) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar -2,037 yang artinya apabila Insider Ownership (INS) meningkat sebesar 1%, maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan menurun sebesar -2,037%, dengan asumsi bahwa tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan dalam kondisi konstan.

3. Koefisien Tingkat utang (c_2)

Tingkat utang (DEBT) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar -0,501 yang artinya apabila tingkat utang meningkat sebesar 1 %, maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan menurun sebesar 0,501%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan dalam kondisi konstan.

4. Koefisien Kepemilikan Institusi (b_3)

Kepemilikan Institusi (INST) mempunyai pengaruh yang positif

terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar 0,373 yang artinya apabila kepemilikan institusi meningkat sebesar 1% maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan meningkat sebesar 0,373%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, tingkat utang, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan dalam kondisi konstan.

5. Koefisien Risiko Bisnis (c_4)

Risiko bisnis (RISK) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar -435,403 yang artinya apabila risiko bisnis meningkat sebesar 1 satuan, maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan menurun sebesar 435,403%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, profitability dan pertumbuhan dalam kondisi konstan.

6. Koefisien Profitabilitas (c_5)

Profitabilitas (PROFIT) mempunyai pengaruh yang positif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar 0,434 yang artinya apabila profitabilitas meningkat sebesar 1 satuan, maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan meningkat sebesar 0,434%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis dan pertumbuhan dalam kondisi konstan.

7. Koefisien Pertumbuhan (c_5)

Pertumbuhan (GROTH) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dengan koefisien regresi sebesar -0,171 yang artinya apabila pertumbuhan (GROWTH) meningkat sebesar 1 %, maka Dividen Payout Ratio (DPR) akan menurun sebesar 0,171%, dengan asumsi bahwa variabel Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis dan profitability dalam kondisi konstan.

4.3.3.1. Uji F (Uji Secara Simultan)

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis ketiga adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan simultan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR).

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan simultan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR).

2. Menentukan besarnya nilai F hitung dan Signifikansi F (Sig-F)
3. Menentukan level signifikansi 5%
4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (sig – F) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-F) \leq 0,05

Tabel di bawah ini merupakan hasil dari uji F yang menggunakan

program SPSS for Windows, yaitu :

Tabel 4.9

Hasil Uji Anova

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	41053.139	6	6842.190	1.100	0.371
Residual	441715.320	71	6221.343		
Total	482768.459	77			

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel 4.9 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 1,100 dengan probabilitas sebesar 0,371 yang nilainya lebih besar dari 0,05 maka H_0 ditolak dan menolak H_a (hipotesis diterima). Ini menunjukkan bahwa Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Kemudian untuk menunjukkan berapa persen Dividen Payout Ratio (DPR) yang dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebasnya dapat dilihat dari tabel 4.10 dibawah ini:

Tabel 4.10
Nilai dari Koefisien Determinasi, Koefisien Korelasi,
dan Standar Error of Estimate dari Hasil Analisa Regresi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.292	0.085	0.008	78.875

Sumber : Data Sekunder diolah, 2005

Dari tabel 4.10 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,085. Dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,085, maka dapat diartikan bahwa 8,5% Dividen Payout Ratio (DPR) dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebas yang terdiri dari Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan. Sedangkan sisanya sebesar 91,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.3.3.2. Uji t (Uji secara Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menentukan formula hipotesis

H_0 : Tidak ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan , secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio

(DPR)

Ha : Ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio (DPR)

2. Menentukan besarnya nilai t hitung dan Signifikansi t (Sig-t)
3. Menentukan level signifikansi 5%
4. Menentukan Kriteria pengujian hipotesis

Ho diterima jika probabilitas (Sig - t) > 0,05

Ho ditolak jika probabilitas (Sig-t) \leq 0,05

Hasil uji t pada variabel Insider Ownership (INS) seperti pada tabel 4.8 diatas diperoleh t hitung sebesar -1,169 dengan probabilitas sebesar 0,246 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan Insider Ownership secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Y). Sedangkan variabel tingkat hutang (DEBT) diperoleh t hitung sebesar -1,152 dengan probabilitas sebesar 0,253 yang nilainya diatas 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan tingkat hutang secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Y). Sedangkan variabel eksogen seperti kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan memiliki probabilitas lebih besar dari 0,05 artinya secara parsial tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap DPR

Berdasarkan hasil uji t diatas maka hipotesis ketiga yang menyatakan “**Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan**

utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio” di tolak.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis pada ketiga regresi diatas menunjukkan bahwa hanya pada persamaan pertama dan kedua terbukti secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh secara signifikan pada tingkat kesalahan 5% terhadap Insider Ownership, dan tingkat hutang. Sedangkan pada hasil regresi persamaan ketiga tidak terbukti dimana variabel Insider dan tingkat Hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pembayaran deviden. Dengan demikian hipotesis satu dan dua dalam penelitian ini dapat dibuktikan kebenarannya sedangkan hipotesis ketiga tidak terbukti. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Sartono (2001) yang menunjukkan bahwa ketiga model regresi signifikan pada level 5% yang berarti bahwa keputusan keuangan dan variabel-variabel kepemilikan orang dalam atau Insider Ownership, utang serta kebijakan dividen adalah saling berkaitan.

4.3.1. Pembahasan pada Persamaan Insider Ownership

Pada model pertama menunjukkan bahwa variabel utang, dividen, risiko bisnis serta skala perusahaan secara statistik terbukti memiliki pengaruh serempak yang signifikan terhadap kepemilikan orang dalam atau Insider Ownership. Sedangkan secara parsial utang dan kepemilikan institusi berpengaruh negatif signifikan pada level 5% terhadap kepemilikan orang dalam.

Adanya temuan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap Insider Ownership, telah konsisten dengan hasil penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang beralsan bahwa penggunaan utang menekan kebutuhan penerbitan saham baru sehingga menaikkan promosi kepemilikan orang dalam. Sementara Friend dan Lang (1988) menduga bahwa penggunaan hutang yang makin besar akan menimbulkan dampak risiko yang tidak dapat didiversifikasikan bagi manajer, sehingga respon balik, manajer akan mengurangi kepemilikan orang dalam (Insider Ownership). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa utang memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial, hal ini disebabkan karena penggunaan modal utang akan mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga pengaruh utang terhadap kepemilikan manajerial adalah positif.

Selanjutnya pengaruh dividen terhadap kepemilikan orang dalam adalah tidak signifikan pada level 5%. Namun jika dilihat dari koefisien regresinya adalah negatif. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Agus Sartono (2001) yang menyatakan bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* yang diasosiasikan dengan aliran kas bebas. Peningkatan pembayaran dividen akan mengurangi aliran kas bebas yang terkontrol bagi manajer dan oleh karena itu mengurangi biaya keagenan. Dalam hal ini terjadi efek substitusi antara dividen dan kepemilikan orang dalam yang berarti keduanya diharapkan memiliki korelasi yang negatif.

Sedangkan hasil pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan orang dalam atau Insider Ownership pada level 10%. Dengan tanda koefisien regresi negatif menunjukkan bahwa hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Sartono (2001) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kepemilikan orang dalam. Hasil ini disebabkan karena peningkatan prosentase kepemilikan institusional dapat menurunkan prosentase kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajer menghindari perilaku yang merugikan prinsipal. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan institusional mampu berperan sebagai agen pengawas dan menjamin diakomodasikannya kepentingan institusi tersebut oleh perusahaan, sehingga kepemilikan institusi akan mengurangi kepemilikan oleh manajer.

Variabel risiko tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap Insider Ownership. Namun jika dilihat dari arah koefisien positif menunjukkan bahwa risiko yang semakin besar akan menyebabkan kepemilikan menjadi lebih besar. Hal ini disebabkan karena ketika risiko perusahaan yang diproxikan dengan perubahan harga (return saham), teknologi dan pangsa pasar mengalami kenaikan maka kinerja perusahaan menjadi lebih sulit diawasi dari luar. Keadaan ini berdampak pada meningkatnya konflik keagenan yang membuat pemilik lebih suka mengawasi kinerja perusahaan dari dalam yaitu dengan meningkatkan

kepemilikan orang dalam (Demsetz dan Lehn, 1985; Chen dan Steiner, 1999).

Sedangkan ukuran perusahaan yang diproxikan dengan nilai pasar tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap Insider Ownership. Namun jika dilihat dari arah koefisien negatif menunjukkan bahwa kenaikan skala perusahaan akan menyebabkan berkurangnya pengendalian manajer atas saham tersebut. (Jensen, Solberg dan Zom (1992)) menyatakan bahwa keterbatasan atas kemakmuran manajer berakibat makin besar biaya bagi manajer untuk mengendalikan kepentingannya pada perusahaan besar.

4.3.2. Pembahasan pada Persamaan Tingkat Utang

Pada regresi model 2 ditemukan bahwa secara keseluruhan variabel Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat utang. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian Agus Sartono (2001) yang menyatakan bahwa seluruh variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap utang. Sedangkan secara parsial hanya variabel Insider Ownership yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap utang.

Variabel Insider Ownership mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat utang pada level signifikan 5%. Hasil ini disebabkan karena pada situasi konflik keagenan yang tinggi, manajer akan meningkatkan kepemilikannya pada perusahaan tersebut untuk mengurangi risiko yang ada. Dengan kepemilikan tersebut jumlah ekuitas perusahaan menjadi meningkat, sehingga akan mengurangi jumlah utang mengingat sumber modal sudah

terpenuhi dari ekuitasnya.

Sedangkan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap utang. Namun jika dilihat dari koefisien negatif menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mengurangi tingkat utang. Hal ini disebabkan karena penggunaan dividen yang cukup besar dalam mengurangi *agency cost* bisa dilakukan untuk mengatasi masalah kelebihan aliran kas internal (*free cash flow*) pada perusahaan yang menguntungkan dan pertumbuhan rendah. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi dan membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana eksternal dari utang (*debt financing*). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004).

Kepemilikan institusi mempunyai hubungan positif terhadap utang, walaupun tidak signifikan. Arah koefisien positif karena utang yang meningkat menunjukkan pengawasan yang baik dari pemegang utang (*debtholder*) sehingga meningkatkan minat kepemilikan institusional untuk memiliki saham perusahaan.

Variabel risiko memiliki hubungan positif terhadap utang walaupun tidak signifikan. Arah koefisien positif menunjukkan bahwa kemampuan manajer dalam mengelola perusahaan yang berisiko tinggi maka manajer akan memperbaiki struktur modalnya dari sumber eksternal yaitu utang, agar risiko yang ditanggung perusahaan dapat diturunkan. Penggunaan utang dalam meningkatkan struktur modal akan menambah nilai perusahaan tetapi sebaliknya perusahaan menghadapi risiko yang lebih besar karena kewajiban perusahaan menjadi lebih tinggi dan dapat mengancam keuangan perusahaan jika tidak

diimbangi dengan kinerja perusahaan yang efektif. Penggunaan utang pada risiko tinggi ini akan dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas tetapi meningkatkan biaya keagenan utang.

Sedangkan profitabilitas menunjukkan hubungan positif terhadap utang walaupun tidak signifikan. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Agus Sartono (2001) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi diharapkan menghasilkan dana untuk menutup investasi yang dilakukan tanpa menggunakan utang. Perbedaan hasil ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, berarti perusahaan tersebut dapat diprediksikan sebagai perusahaan yang mampu tumbuh dan berkembang dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan kepercayaan bagi *debtholder* untuk memberikan pinjaman yang lebih besar, dengan pertimbangan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang besar dalam mengembalikan hutang sesuai dengan waktu yang telah ditentukan. Artinya baik *debtholder* maupun perusahaan merupakan bentuk kerjasama yang saling menguntungkan.

Variabel aktiva tetap memiliki hubungan positif terhadap utang tetapi tidak signifikan. Adanya arah positif menunjukkan bahwa aktiva tetap yang tinggi dapat dijadikan sebagai jaminan (*collateral*) dalam pengajuan utang, sehingga semakin besar pula jumlah utang yang akan diberikan oleh *debtholder*.

4.3.3. Pembahasan Persamaan Kebijakan Dividen (DPR)

Pada regresi model 3 ditemukan bahwa secara keseluruhan variabel Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, *profitability*

dan pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Agus Sartono (2001) yang menyatakan bahwa seluruh variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan secara parsial hanya variabel Insider Ownership yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan orang dalam atau Insider Ownership terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa teori yang menyatakan insider ownership memberikan pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen belum sepenuhnya dapat di generalisasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, karena tingkat kesalahan prediksinya sebesar 0,246 lebih besar dari taraf signifikansi pada level 0,05. Akan tetapi arah hubungan terbalik antara variabel Insider Ownership dengan rasio pembayaran dividen mengidentifikasi adanya kecenderungan pembayaran dividen menjadi salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan di perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Sementara pada variabel hutang memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Arah negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan hutang akan meningkatkan konflik antara manajer dan pemilik, sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayar dividen yang tinggi. Penggunaan utang dalam menurunkan konflik antar manajer dan pemilik akan menggeser konflik antara pemilik dan debtholder.

Variabel kepemilikan institusi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Arah koefisien regresi negatif

menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan adanya stabilitas pendapatan (return) melalui pembagian dividen. (Tendelin dan Wilberforce (2002)).

Variabel risiko memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Arah negatif hubungan tersebut dapat dijelaskan bahwa pada kasus di Indonesia, menunjukkan bahwa risiko perusahaan yang menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi biaya transaksi, dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Hasil ini didukung dengan adanya hubungan negatif variabel pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Dalam kondisi pertumbuhan perusahaan membaik, maka laba yang diperoleh perusahaan cenderung dimanfaatkan untuk meningkatkan ekspansi perusahaan lewat laba ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Berbeda dengan pertumbuhan perusahaan yang rendah, maka hasil laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan secara adil kepada pemegang saham lewat pembayaran dividen guna mengurangi agency theory, dibandingkan dalam bentuk laba ditahan karena efektifitas perusahaan untuk bertumbuh semakin rendah.

Sementara variabel profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan. Semakin tinggi profitabilitas, sehingga perusahaan akan membayar dividen yang tinggi. Secara teori terbukti bahwa kenaikan profitabilitas akan dibarengi dengan naiknya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Secara simultan menunjukkan bahwa Hutang, DPR, Kepemilikan Institusi, Risiko Bisnis dan SIZE berpengaruh signifikan terhadap Insider Ownership. Sedangkan secara parsial variabel hutang, dan kepemilikan institusi yang berpengaruh signifikan terhadap Insider Ownership. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Utang dan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan orang dalam atau insider ownership **dapat diterima**.
2. Secara simultan variabel Insider Ownership, DPR, Kepemilikan institusi, Risiko bisnis, Profitability dan Fixed Asset berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan secara parsial hanya variabel Insider Ownership yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat utang. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan Kepemilikan orang dalam atau insider ownership memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat utang **dapat diterima**.

3. Secara simultan menunjukkan bahwa Insider Ownership, tingkat utang, kepemilikan institusi, risiko bisnis, profitability dan pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. secara parsial menunjukkan tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio **di tolak**

5.2. Saran

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya dalam menentukan kebijakan perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan yaitu kepemilikan orang dalam, utang dan kebijakan dividen adalah saling berkaitan. Bagi perusahaan yang bertujuan untuk memperkecil biaya keagenan harus mempertimbangkan ketiga variabel tersebut. Terutama pada Insider Ownership yang terbukti memiliki hubungan baik terhadap utang maupun kebijakan dividen.

2. Bagi Inevestor

Bagi investor sebaiknya dalam menentukan investasi saham pada perusahaan manufaktur agar diperoleh keuntungan yang maksimal lewat pembagian dividen hendaknya diperhatikan persentase kepemilikan orang dalam pada perusahaan tersebut. Jika terlalu besar hendaknya dihindari mengingat perusahaan ini cenderung membagikan dividen kecil, sementara

mengingat perusahaan ini cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

3. Saran Penelitian Lanjutan

Hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna, mengingat nilai R square yang masih rendah, menunjukkan bahwa ketepatan model regresi masih belum sempurna. Untuk itu bagi peneliti selanjutnya hendaknya dapat meningkatkan nilai R square dengan menambahkan variabel lain seperti cash position, inflasi, likuiditas, variabilitas laba dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Daves (1999), *Intermediate Finansial Manajemen, sixth edition*, New York: The Drayden Press.
- Brigham, E. F, dan Joel F Huston. (2001) *Manajemen Keuangan, edisi kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, Deviden policy, and the bird in the hand falancy. *Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- Demsetz, H. and K Lehn. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences, *Journal political economy*, 93, 1155-1177.
- Easterbrook, F,. (1984), “ Two Agency-cost Explanations of Dividend “, *American Economic Review*, 650-659.
- Fitry, I dan Mamduh, M.H (2004). “ Struktur kepemilikan, Risiko, Dan Kebijakan Keuangan: Analisis persamaan Simultan.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 2 Vol 19, 176-196.
- Friend, I. and L.H.P. Lang (1988). An empirical test of the impact manajerial self-interest on corporate capital structure, *Journal of Finance*, 43, 271-282.
- Friend, I. and J. Hasbrouck (1987). “ Determinan Capital Structure Research in Finance 7, Andy Chen Ed, Greenwich. CT: JAI Press, Inc.
- Gujarati, Damodar, Sumarno Zain (trj) (1995). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Indonesian Capital Market Direktory 1999- 2003.
- Jensen, M. and W.H. Meckling, 1976, Theory of the Firm, Manajerial Behavior, Agency Costs and Ownership Struckture, *Journal of Finansial Economics* 3; 305-366.

- Kim, W.S and E.H Sorenson, (1986). Evidence on the impact of the Agency cost of debt on corporate debt policy. *Journal of Financial and quantitative analysis*, 21, 131-144.
- Leland, H., & D. Pyle. (1977). Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *Journal of finance*, 32, 371-388.
- Jensen G.R: Solberg, and T.S. Zorn, (1992), Simultaneous Determinant of Kepemilikan orang dalam atau insider ownership, Debt, and Dividend Policies, *Journal of Finansial and Quantitative Analysis*, 27: 247-263.
- Leland, H., & D. Pyle. (1977). Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *Journal of finance*, 32, 371-388.
- Miller, M., & K, Rock. (1985). Devidend policy under aaymetric information. (1985). *Journal of Finance*, 40, 1031-2052.
- Nupikso, G (2001). “ Hubungan Antara Insider Dan Ownership, Kebijakan Debt Dan deviden Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan-Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta)” <http://psi.ut.ac.id/111gun.htm..>
- Leland, H., & D. Pyle. (1977). Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *Journal of finance*, 32, 371-388.
- Romlah (2005). “Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keagenan Dan Faktor-Faktor Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen” *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Ross, S (1977). The determinations of financial structure : The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economic*, 8, 23-40..
- Rozeff, M. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Economics*, 8, 23-40.

Sartono, A (2001). “ Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang Dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Teory). “ *Jurnal Siasat Bisnis*, No.6 Vol 2, 107-119.

Suhartono, (2004). “ Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, Dan Resiko Pasar Terhadap Kebijakan Deviden. “ *Kajian Bisnis*No.1 Vol 12 Januari 2004.

Wahidawati “pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan” *jurnal riset akuntansi Indonesia*, vol 5 , januari 2002.

Wahidawati. “kepemilika Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis persamaan simultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden”. *SIMPOSIUM AKUTANSI 5* semarang 5-6 september 2002.

LAMPIRAN

DAFTAR PERUSAHAAN YANG DIJADIKAN SAMPEL DAN VARAIBEL YANG DIGUNAKAN

NO TH	FIRM	INSD	DEBT	DPR	INST	RISK	PRBTILITY	FIXASST	GROWTH	SIZE
1	1999 PT Gudang Garam Tbk	3,63	28,27	42,26	79,1	0,019776737	37,30	17,0424949	27,29	36172854,4
2	1999 PT Lantian Luas Tbk	3,36	43,46	53,98	63,03	0,02260089	10,12	21,2164987	6,09	643500
3	1999 PT Lion Metal Work Tbk	13,17	21,74	19,04	67,83	0,051777788	10,89	20,8546917	-10,50	44213,6
4	1999 PT Selamat Sempurna Tbk	1,91	26,31	19,95	68,02	0,026640023	26,48	45,6250926	2,95	292200,48
5	1999 PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	8,6	47,85	67	60,6	0,042761279	11,91	11,1151977	21,56	4130000
6	1999 PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0,03	82,79	32,96	67,21	0,035367352	23,02	25,6775508	-16,36	167510,75
7	1999 PT Astra Agro Lestari Tbk	5,64	49,12	32,74	75,3	0,028355584	15,45	84,4886562	9,75	2943720
8	1999 PT Petrosea Tbk	0,21	46,92	12,66	73,18	0,076901396	9,33	53,015402	-0,10	215460
9	1999 PT Karwell Indonesia Tbk	0,02	66,72	68,7	60,61	0,021559857	12,19	12,566984	-32,35	468000
10	1999 PT Metrodala Electric Tbk	16,61	5,40	0,93	21,54	0,017841381	32,75	15,4620788	36,91	688741,78
11	1999 PT Lippo Enterprises Tbk	8,47	68,27	3,84	82,87	0,079358938	16,51	17,6608546	94,99	26687,5
12	1999 PT Jakarta Setia Budi Property Tbk	2,39	97,31	7,93	87,28	0,135603772	11,38	70,0315888	-7,02	536000
13	2000 PT Gudang Garam Tbk	1,75	43,64	42,89	72,12	0,027894903	30,02	14,9991585	17,88	25013144
14	2000 PT Lantian Luas Tbk	3,36	50,54	20,99	63,03	0,029107175	11,17	20,6031715	28,86	31590000
15	2000 PT Lion Metal Work Tbk	0,1	19,98	79,67	67,83	0,015192972	10,81	17,065671	42,80	33810,4
16	2000 PT Berlian Laju Tanker Tbk	0,7	70,60	27,03	69,68	0,025287636	6,52	84,4486937	23,95	493044,73
17	2000 PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	3,71	45,29	41	65,5	0,038554027	13,65	11,4770835	42,86	3675000
18	2000 PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0,03	81,90	22,84	67,21	0,030004007	14,45	19,1066361	10,56	170556,4
19	2000 PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0,47	22,84	18,11	49,67	0,133061191	9,55	8,1857198	-1,45	74418,85
20	2000 PT Dharmas Samudera Fishing Industri Tbk	0,18	30,53	292,26	70,87	0,023058867	22,97	34,9344237	42,67	561611,2
21	2000 PT Tunas Baru Lampung Tbk	0,1	56,35	16,84	78,21	0,014918362	9,68	64,4032431	-4,26	629712,25
22	2000 PT Surya Infrindo Makmur Tbk	1,4	37,67	380,95	68,6	0,041120705	8,53	35,6012795	12,22	450000
23	2000 PT Berlina Tbk	23,31	10,86	43,95	51,4	0,037307643	25,41	27,6493239	34,77	74175
24	2000 PT Kedai Indah Can Tbk	4,6	41,51	39,95	76,33	0,022389596	11,26	34,4222319	5,05	69000
25	2001 PT Gudang Garam Tbk	1,75	38,92	27,65	72,12	0,021518483	25,13	16,2510739	20,09	16643361,2
26	2001 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	6,72	2,42	11,78	32,06	0,020973927	28,01	18,4269746	40,25	14400000
27	2001 PT Lantian Luas Tbk	3,36	48,89	24,69	63,03	0,015352422	9,45	23,9580452	26,65	187200
28	2001 PT Lion Metal Work Tbk	0,1	64,33	26,61	57,7	0,021492549	11,63	16,5536119	13,10	31209,6
29	2001 PT Selamat Sempurna Tbk	1,91	41,60	42,78	68,02	0,027823779	19,03	50,5548864	12,38	474014,11
30	2001 PT Berlian Laju Tanker Tbk	0,06	67,12	22,73	62,31	0,019457316	8,72	85,4368	38,50	910098,04
31	2001 PT Samudera Indonesia Tbk	1,91	59,73	23,84	68,02	0,032870072	5,48	50,3907432	21,87	497586,14
32	2001 PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	3,71	47,34	44	65,5	0,03196364	13,61	16,7914269	21,78	3745000
33	2001 PT Panorama Sentrawisata Tbk	0,83	34,99	0,25	89,17	0,040094191	10,58	37,675616	69,83	280000
34	2001 PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0,03	73,92	29,51	70,47	0,021311959	13,92	14,9292658	26,50	184261,83
35	2001 PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	1,91	16,13	29,18	49,67	0,055573918	7,48	7,91299129	24,08	48489,14
36	2001 PT Dynaplasti Tbk	0,33	47,74	45,19	44,49	0,043687011	14,62	55,5436978	24,60	146862,53
37	2001 PT Infoasia Teknologi Global Tbk	3,75	54,34	33,7	95,75	0,005660919	3,58	43,9409232	55,54	520000
38	2001 PT Lapindo Packaging Tbk	0,47	31,12	0,68	71,63	0,040457925	2,12	40,2403407	47,68	161250,2
39	2001 PT Metrodata Electric Tbk	0,41	31,13	20,58	13,26	0,022406989	9,53	13,3182269	31,29	239022,5
40	2001 PT Hexindo Adiperkasa Tbk	0,14	72,98	0,35	84,36	0,021389309	9,54	20,6488562	25,94	58800
		4,12	19,74	15,02	72,78	0,028534219	1,72	31,6266817	10,92	51000

NO/TH	FIRM	INSD	DEBT	DPR	INST	RISK	PRTBLTY	FIXASST	GROWTH	SIZE	
42	2001	PT Lamicitra Nusantara Tbk	0,01	14,46	0,29	93,02	0,032179647	3,38	42,759846	-46,85	154802,88
43	2001	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk	8,08	68,09	0,23	57,37	0,043443246	8,04	10,9624251	10,41	264480,38
44	2001	PT Ryne Adbusana Tbk	5,08	11,43	0,19	86,67	0,011893255	15,06	14,1223229	58,67	385000
45	2001	PT Lapido International Tbk	0,47	63,32	0,68	71,63	0,060727602	2,12	40,2403407	47,68	161250
46	2001	PT Arwana Citramulia Tbk	17,27	10,00	0,26	58,95	0,029219959	8,80	65,6075443	25,15	46652,34
47	2001	PT Pyridam Farma Tbk	23,08	4,00	0,19	53,85	0,040234387	7,78	71,1901763	243,55	171600
48	2002	PT Gudang Garam Tbk	1,74	37,23	27,66	72,12	0,020696227	22,40	24,6346568	16,52	15969930
49	2002	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2,69	47,02	13,46	42,53	0,028596116	27,78	21,7939072	7,55	16650000
50	2002	PT Laitan Luas Tbk	3,36	56,03	20,05	63,03	0,038840762	54,69	31,5067656	6,66	140400
51	2002	PT Lion Metal Work Tbk	0,1	92,71	30,66	57,7	0,023094011	16,16	14,657824	19,99	39012
52	2002	PT Selamat Sempurna Tbk	1,91	40,35	484,31	68,02	0,01498693	14,41	45,331179	6,34	376614
53	2002	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0,06	14,17	24,27	51,77	0,032654634	7,58	77,8004468	3,87	1003025
54	2002	PT Sampoerna Indonesia Tbk	2,29	45,85	24,23	74,3	0,135972709	7,59	49,2579349	-9,55	380733
55	2002	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	3,71	45,73	47	65,5	0,009451467	13,78	20,7947224	13,35	3535000
56	2002	PT Panorama Sentrawisata Tbk	3,25	3,30	0,38	84,17	0,024134398	-1,99	42,0593864	26,84	270000
57	2002	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0,03	11,67	264,01	76,82	0,009209133	13,38	22,6281357	-4,35	213196
58	2002	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	1,91	1,47	29,18	49,67	0,028145277	4,74	14,576649	-26,35	27708
59	2002	PT Dynaplast Tbk	0,5	61,67	38,73	67,62	0,038773448	16,68	55,5217659	1,85	257205
60	2002	PT Fatrapolindo Nusa Indah Tbk	31,82	15,02	35,55	49,87	0,01977136	19,18	53,3760586	2,59	129213
61	2002	PT Infasia Teknologi Global Tbk	3,74	7,73	35,28	70,79	0,060962981	3,12	55,0841327	16,51	541129
62	2002	PT Arwana Citramulia Tbk	10,46	32,78	0,3	65,69	0,036255632	13,92	74,9849918	15,83	90560
63	2003	PT Gudang Garam Tbk	1,74	36,73	31,39	72,12	0,018209378	16,90	28,4701641	10,50	26167597
64	2003	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	1,97	43,43	38,38	44,78	0,021016304	23,46	20,9803165	-3,09	20137500
65	2003	PT Laitan Luas Tbk	3,36	67,50	20,4	63,03	0,033102226	4,53	30,9395026	13,00	222300
66	2003	PT Lion Metal Work Tbk	0,1	13,72	37,3	57,7	0,018042196	14,53	12,8644725	5,34	44214
67	2003	PT Selamat Sempurna Tbk	1,9	43,52	94,9	68,02	0,024282781	140,78	39,7390177	5,67	344147
68	2003	PT Berlian Laju Tanker Tbk	0,06	64,06	20,8	63,19	0,025144608	6,75	72,2683934	5,96	259325
69	2003	PT Sampoerna Indonesia Tbk	2,29	57,00	37,9	75	0,064923833	4,76	51,5387183	-4,25	589522
70	2003	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	3,71	39,26	56	65,5	0,032034013	14,31	20,2211461	8,92	6090000
71	2003	PT Panorama Sentrawisata Tbk	3,25	44,81	0,56	85,63	0,033454699	-1,26	36,1783754	-2,13	280000
72	2003	PT Rig Tenders Indonesia Tbk	0,03	3,64	105,04	70,47	0,025621203	9,81	31,7850574	-24,22	371569
73	2003	PT Cahaya Kalbar Tbk	5,34	22,56	0,28	50,08	0,01468319	0,33	54,0167791	4,35	66938
74	2003	PT Tunas Baru Lampung Tbk	0,1	56,14	0,32	78,2	0,033865097	6,32	32,9217013	14,19	258462
75	2003	PT Lapindo Packaging Tbk	25,78	10,88	14,04	32,22	0,082341449	6,97	37,0371454	13,34	5280
76	2003	PT Prima Alloy Steel Tbk	5,91	69,05	0,1	86,91	0,052271748	8,00	29,3158002	103,37	35280
77	2003	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	4,21	64,74	9,56	64,25	0,047628398	2,52	65,9584414	-30,12	51336
78	2003	PT Jasindo Tiga Perkasa Tbk	7	37,35	0,08	64	0,043201756	7,63	53,6979436	1,12	99811

Two-stage Least Squares Analysis

[DataSet0]

Model Description

		Type of Variable
Equation	INSD	dependent
1	DEBT	predictor & instrumental
	DPR	predictor & instrumental
	INST	predictor & instrumental
	RISK	predictor & instrumental
	SIZE	predictor & instrumental

MOD_1

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,505
	R Square	,255
	Adjusted R Square	,203
	Std. Error of the Estimate	5,566

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	762,353	5	152,471	4,921	,001
	Residual	2230,957	72	30,986		
	Total	2993,309	77			

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
Equation 1	(Constant)	14,434	3,039		4,750	,000
	DEBT	-,094	,029	-,350	-3,259	,002
	DPR	-,013	,008	-,161	-1,538	,128
	INST	-,098	,045	-,234	-2,191	,032
	RISK	22,473	26,179	,091	,858	,393
	SIZE	-7,65E-008	,000	-,093	-,892	,375

Coefficient Correlations

			DEBT	DPR	INST	RISK	SIZE
Equation 1	Correlations	DEBT	1,000	,079	-,288	-,113	,020
		DPR	,079	1,000	-,092	,184	,085
		INST	-,288	-,092	1,000	-,021	,012
		RISK	-,113	,184	-,021	1,000	,186
		SIZE	,020	,085	,012	,186	1,000

Two-stage Least Squares Analysis

[DataSet0]

Model Description

		Type of Variable
Equation	DEBT	dependent
1	INSD	predictor & instrumental
	DPR	predictor & instrumental
	INST	predictor & instrumental
	RISK	predictor & instrumental
	PRTBLTY	predictor & instrumental
	FIXASST	predictor & instrumental

MOD_2

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,476
	R Square	,226
	Adjusted R Square	,161
	Std. Error of the Estimate	21,266

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	9384,006	6	1564,001	3,458	,005
	Residual	32110,182	71	452,256		
	Total	41494,188	77			

Coefficients

	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
Equation 1 (Constant)	23,576	13,198		1,786	,078
INSD	-1,398	,425	-,375	-3,292	,002
DPR	-,037	,032	-,127	-1,182	,241
INST	,245	,178	,157	1,378	,173
RISK	129,630	98,880	,141	1,311	,194
PRTBLTY	,096	,144	,071	,665	,508
FIXASST	,081	,121	,073	,671	,504

Coefficient Correlations

			INSD	DPR	INST	RISK	PRTBLTY	FIXASST
Equation 1	Correlations	INSD	1,000	,133	,355	-,057	-,027	-,167
		DPR	,133	1,000	-,030	,159	-,092	-,015
		INST	,355	-,030	1,000	-,050	,072	-,200
		RISK	-,057	,159	-,050	1,000	,105	-,088
		PRTBLTY	-,027	-,092	,072	,105	1,000	,107
		FIXASST	-,167	-,015	-,200	-,088	,107	1,000

Two-stage Least Squares Analysis

[DataSet0]

Model Description

		Type of Variable
Equation	DPR	dependent
1	INSD	predictor & instrumental
	DEBT	predictor & instrumental
	INST	predictor & instrumental
	RISK	predictor & instrumental
	PRTBLTY	predictor & instrumental
	GROWTH	predictor & instrumental

MOD_3

Model Summary

Equation 1	Multiple R	,292
	R Square	,085
	Adjusted R Square	,008
	Std. Error of the Estimate	78,875

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Equation 1	Regression	41053,139	6	6842,190	1,100	,371
	Residual	441715,320	71	6221,343		
	Total	482768,459	77			

