

pengeluaran atau pos-pos biaya yang bersifat konsumtif dan tidak produktif.

Penyebab lain konflik antara manajer dan *shareholder* adalah karena keputusan pendanaan, pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya, mereka lebih berhubungan dengan resiko perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Esti, 2004).

Pemilik harus mengendalikan konflik keagenan untuk menghindari permasalahan yang mengganggu kemajuan perusahaan di masa yang akan datang. Permasalahan keagenan ditelusuri dari beberapa kondisi seperti penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) pada aktivitas yang tidak menguntungkan (Jensen, 1984) dikutip oleh Nuriningsih (2002) dalam Esti (2004). Peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment* atau disebabkan oleh perbedaan keputusan investasi antara investor dan manajer. Investor memilih resiko tinggi untuk mendapatkan return tinggi, sedangkan manajer memilih resiko rendah untuk mempertahankan posisi atau sebaliknya didalam perusahaan. (Crutchley dan Hansen, 1989) dalam Esti (2004).

Ha.3 = *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial leverage*.

- H0.4 = Investasi tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Ha.4 = Investasi mempunyai pengaruh positif terhadap *financial leverage*.

- H0.5 = *Dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi.

Ha.5 = *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi.

- H0.6 = *Financial leverage* tidak mempunyai pengaruh positif terhadap investasi.

Ha.6 = *Financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap investasi.