



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

ANALISIS PERSAMAAN SIMULTAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, RISIKO, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PERSPEKTIF TEORI KEAGENAN

Imanda Firmantyas Putri ¹

Mohammad Nasir ²

Abstract

Agency conflict appears because of contract that is made by agent as the manager and principal as the owner of the company. Agency conflict can be reduced by releasing set of policies that is used to monitor agent as the manager of the company.

This research is analyzing the relationship between managerial ownership, institutional ownership, risk, debt policy and dividend policy which are included as strategic variables in company's policy making of Indonesian's model market. Identification is done to examine determined variables which related to agency theory. Investment opportunity set, free cash flow, size, profit, fixed asset, investment and value of equity is used as determined variables (exogenous variables).

This research is focused on manufacturing companies listed in Jakarta Stock Exchange for period 2000-2004. The method of data collection is pooling method and result 166 firm observation. The statistical method used by this research is two stage least square regression to minimize bias that is exist in ordinary least square analyzing.

The result of this research shows that endogenous variables have in interdependence relationship. It is showed from fit in parameters on each variable.

Key words: Agency Theory, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Risk, Debt Policy and Dividend Policy Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Size, Profit, Fixed Asset, Investment, Value of Equity.

¹ Mahasiswa Universitas Diponegoro Semarang

² Dosen tetap Universitas Diponegoro Semarang

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

I. PENDAHULUAN

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*.

Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajer. Biaya-biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah **pertama**, dengan meningkatkan kepemilikan dari dalam (*insider ownership*) atau kepemilikan manajerial, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Agus (2001) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. **Kedua**, dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu mereka melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. **Ketiga**, melalui peningkatan *Dividend Payout Ratio (DPR)* atau rasio dividen terhadap laba bersih. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. **Keempat**, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Adanya kepemilikan oleh *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

dividen dengan menggunakan basis *agency theory* dan disesuaikan dengan kondisi di Indonesia dengan menggabungkan penelitian dari Chen dan Steiner (1999), Wahidahwati (2002) dan Fitri dan Mamduh (2003) dan menambahkan variabel-variabel eksogen alternatif yang diduga dapat lebih menjelaskan perilaku perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam meminimalkan *agency cost*-nya. Penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan apakah terdapat hubungan interdependensi yang signifikan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen serta apakah terdapat hubungan antara variabel eksogen terhadap kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan metode analisis kuadrat terkecil dua tahap (*two stage least square* atau 2SLS) pada suatu sistem persamaan yang mencakup satu persamaan untuk masing-masing kebijakan tersebut. Pengamatan dilakukan dari tahun 2000-2004, yang dianggap mewakili kondisi Indonesia pasca krisis dan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ karena perusahaan pemanufakturan cukup sensitif untuk setiap kejadian.

II. TINJAUAN TEORI, KERANGKA PIKIR DAN HIPOTESIS

Kepemilikan Manajerial

Shleifer dan Vishny (1986) dalam Theresia (2002) menemukan kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap kepemilikan manajerial. Kepemilikan institusional secara mayoritas akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi, sehingga meningkatkan keinginan manajer untuk memperbesar kepemilikan pada perusahaan. Namun sebaliknya, menurut Fitri dan Mamduh (2003) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan.

Menurut Crutchley dan Hansen (1989) serta Chen dan Steiner (1999) terdapat hubungan positif antara risiko dengan kepemilikan manajerial. Hubungan ini terjadi pada manajer yang *risk taker*. Peningkatan risiko menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen tetapi meningkatkan kepemilikan manajerial dan hutang. Namun Wahidahwati (2002) menemukan adanya hubungan negatif antara risiko dan kepemilikan manajerial.

Proporsi hutang yang besar akan menempatkan manajer di bawah pengawasan *debtholders* dan manajer cenderung tidak menyukai pengawasan oleh *debtholders* tersebut, sehingga pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

manajerial adalah negatif. Kontras dengan pernyataan diatas, Fitri dan Mamduh (2003) menyatakan adanya pengaruh positif. Pernyataan ini berdasarkan pada asumsi bahwa penggunaan hutang akan mengurangi kebutuhan penerbitan saham baru sehingga meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial.

Hubungan antara dividen dan kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis (FCF)* (Jensen, 1986). Melalui hipotesis ini kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan *FCF*. Penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat hubungan substitusi antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial.

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_{1a}: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial

H_{1b}: Kebijakan pengambilan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial

H_{1c}: Kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial

H_{1d}: Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial

Kepemilikan Institusional

Dengan tingginya kepemilikan manajerial, para investor institusional akan mendapatkan kesempatan kontrol perusahaan yang lebih sedikit. Ini berarti bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah negatif. Hubungan ini sesuai dengan penelitian Fitri dan Mamduh (2003)

Risiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional. Tingginya risiko yang dihadapi perusahaan meningkatkan risiko kebangkrutan dan volatilitas dari pendapatan, hal ini akan mengurangi minat institusi untuk melakukan investasi pada saham perusahaan itu karena institusi lebih mementingkan pada stabilitas pendapatan (Fitri dan Mamduh, 2003).

Menurut Crutchley et al (1999), pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan institusional adalah positif. Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak debtholders. Karena monitoring dalam perusahaan yang ketat tadi menyebabkan manajer akan bertindak sesuai

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

dengan kepentingan *debtholders* dan *shareholders*, sehingga kondisi ini akan menarik masuknya kepemilikan institusional.

Variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kepemilikan institusional. Dari sudut pandang investor, investor institusional mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham dengan dividen yang tinggi dan mekanisme monitoring yang ketat.

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_{2a}: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan institusional

H_{2b}: Kebijakan pengambilan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan institusional

H_{2c}: Kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan institusional

H_{2d}: Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan institusional

Risiko

Chen dan Steiner (1999) mengobservasi bahwa kepemilikan manajerial secara positif mempengaruhi risiko yang konsisten dengan argumen bahwa tingginya kepemilikan manajerial akan mengakibatkan konflik antara *stockholders* dan *bondholders* sehingga mengakibatkan ketidakkompakan dan meningkatkan risiko perusahaan.

Hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara variabel kepemilikan institusional terhadap risiko. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga menyebabkan rendahnya risiko perusahaan. Hasil ini memperkuat asumsi bahwa kepemilikan institusional efektif digunakan sebagai alat *monitoring* manajemen.

Melalui hipotesis *financial leverage* dalam Chen dan Steiner (1999) dapat dijelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap risiko. Perusahaan menggunakan *financial leverage* (hutang) untuk mendanai sebagian besar aktivitya. Peningkatan hutang akan meningkatkan risiko *financial distress* dan kebangkrutan sehingga kebijakan hutang berhubungan positif terhadap risiko. Peningkatan risiko keuangan berarti

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

menimbulkan konflik sehingga diperlukan pengaturan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi konflik keagenan.

Berdasar pada *free cash flow hypothesis* dapat dinyatakan bahwa pengaruh dividen terhadap risiko adalah negatif, dimana semakin tinggi dividen menyebabkan semakin berkurangnya *free cash flow* dalam perusahaan dan secara otomatis mengurangi konflik keagenan sehingga akan mengurangi risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Fitri dan Mamduh, 2003)

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_{3a} : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko

H_{3b} : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko

H_{3c} : Kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko

H_{3d} : Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko

Kebijakan Hutang

Dalam Chen dan Steiner (1999) didapatkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang memiliki hubungan negatif. Hal ini dikarenakan adanya faktor substitusi antara keduanya.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan (Crutchley, et al, 1999).

Chen dan Steiner (1999) menunjukkan bahwa pada kondisi risiko tinggi manajer memilih proyek berisiko tinggi dengan tujuan mendapat return tinggi. Pengurangan risiko dilakukan dengan menggunakan pendanaan hutang dari pihak kreditur. Namun penggunaan hutang pada tingkat risiko tinggi dapat mengurangi biaya keagenan ekuitas namun memicu biaya keagenan hutang.

Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa *free cash flow hypothesis* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan interdependensi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen perusahaan. Dividen mempengaruhi hutang dengan hubungan yang positif. Perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah besar memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk membiayai investasinya.

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_{4a}: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang

H_{4b}: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang

H_{4c}: Kebijakan pengambilan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang

H_{4d}: Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang

Kebijakan Dividen

Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi. Dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

Dengan jumlah investasi yang tinggi, investor institusional melakukan *monitoring* yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistik manajer. *Monitoring* oleh investor institusional ini dapat mengurangi *agency cost* dalam hal ini yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga dividen yang dibayarkan juga menurun. Kehadiran kepemilikan institusional memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan.

Menurut Chen dan Steiner (1999), variabel risiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan akan diantisipasi dengan kebijakan pembayaran dividen yang rendah. Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Melalui penjelasan *balancing model of agency cost*, Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi.

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

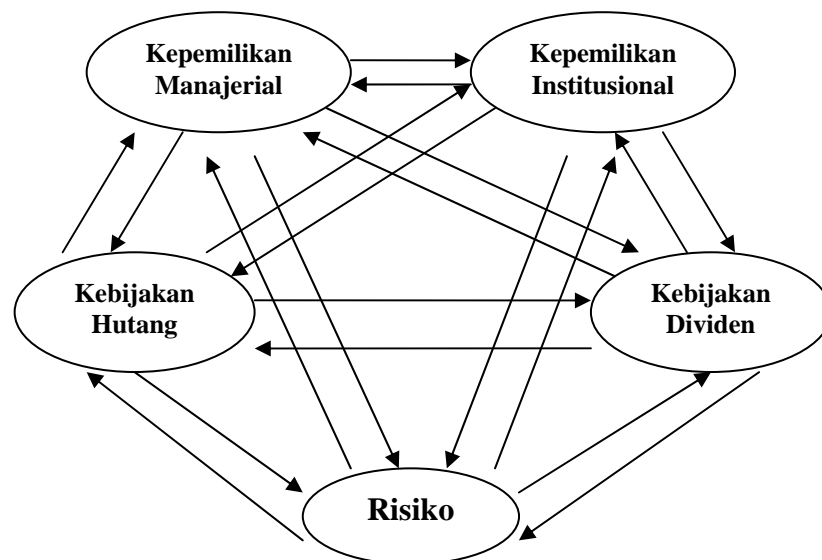
H_{5a} : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen

H_{5b} : Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen

H_{5c} : Kebijakan pengambilan risiko mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen

H_{5d} : Kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen

Kerangka Pikir



Gambar 2.1. Kerangka Pikir Model Hipotesis

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

III. METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Model penelitian ini terdiri dari lima persamaan pada lima variabel endogen dan tujuh variabel eksogen, sebagai berikut :

$$X_1 = \alpha_1 + \beta_{11} X_2 + \beta_{12} X_3 + \beta_{13} X_4 + \beta_{14} X_5 + \beta_{15} X_{10} + \beta_{16} X_{11} + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$X_2 = \alpha_2 + \beta_{21} X_1 + \beta_{22} X_3 + \beta_{23} X_4 + \beta_{24} X_5 + \beta_{25} X_8 + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$X_3 = \alpha_3 + \beta_{31} X_1 + \beta_{32} X_2 + \beta_{33} X_4 + \beta_{34} X_5 + \beta_{35} X_{10} + \varepsilon_3 \quad (3)$$

$$X_4 = \alpha_4 + \beta_{41} X_1 + \beta_{42} X_2 + \beta_{43} X_3 + \beta_{44} X_5 + \beta_{45} X_6 + \beta_{46} X_8 + \beta_{47} X_9 + \varepsilon_4 \quad (4)$$

$$X_5 = \alpha_5 + \beta_{51} X_1 + \beta_{52} X_2 + \beta_{53} X_3 + \beta_{54} X_4 + \beta_{55} X_7 + \beta_{56} X_8 + \beta_{57} X_{12} + \varepsilon_5 \quad (5)$$

Dimana :

X_1 = Proporsi kepemilikan saham manajerial terhadap total saham (MOWN)

X_2 = Proporsi kepemilikan saham institusional dan blockholders terhadap total saham (INST)

X_3 = Risiko bisnis perusahaan, standar deviasi dari return, dimana; return didapat dari pengurangan closing price bulan i oleh closing price bulan i-1 dibandingkan dengan closing price bulan i-1 (RISK)

X_4 = *Debt to Equity*, total hutang terhadap total ekuitas (DEBT)

X_5 = *Dividend Payout Ratio*, dividen kas dibagi net income (DPR)

X_6 = Rasio *free cash flow*, aliran kas operasi dikurangi pembelanjaan modal dan modal kerja bersih (FCF)

X_7 = Set Kesempatan Investasi, jumlah lembar saham beredar dikali harga saham penutupan dan dibandingkan dengan total ekuitas (IOS)

X_8 = Rasio laba operasi terhadap total aset (PROFIT)

X_9 = Rasio aktiva tetap terhadap total aktiva (FASSET)

X_{10} = Ukuran Perusahaan, logaritma natural dari total aset (SIZE)

X_{11} = Logaritma natural dari total ekuitas perusahaan (VAL)

X_{12} = Level pembelanjaan modal, logaritma natural total aset dikurangi total aset tahun sebelumnya (INV)

$\alpha_1 - \alpha_5$ = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1 - \beta_{57}$ = Koefisien regresi

$\varepsilon_1 - \varepsilon_5 = \text{Galat}$

Sampel dan Data Penelitian

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000 - 2004 yang melaporkan keuangan yang lengkap. Terdapat sebanyak 758 populasi yang akan dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh data perusahaan sebanyak 166 yang memenuhi kriteria yang dimaksud. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Model Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis penelitian, digunakan model persamaan *two stage least square* karena kondisi identifikasi menunjukkan *over* dan *exactly identified*. Uji Hausman dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah variabel-variabel endogen dalam persamaan ini saling berkorelasi secara dua arah.

IV. HASIL PENELITIAN

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan institusional secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada 0.001. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis 1a diterima. Andil dalam pembuatan keputusan atau hak bicara manajer akan berkurang apabila persentase saham milik manajer menjadi lebih kecil sebagai akibatnya bertambahnya saham institusional. Manajer tidak menginginkan apabila tidak mempunyai hak suara dalam perusahaan yang dikelolanya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya kepemilikan institusional maka manajer juga berusaha meningkatkan kepemilikan sahamnya..

Hubungan antara kebijakan pengambilan risiko dan kepemilikan manajerial adalah negatif signifikan terhadap pada 0.009. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis 1b diterima. Hubungan kedua variabel diatas menunjukkan arah negatif yang berarti sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Crutchley dan Hansen (1989). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa di Indonesia, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian, pada tingkat risiko yang masih rendah sekalipun manajer sudah mempunyai sifat enggan terhadap risiko (*risk averse*).

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada 0.000. Berdasarkan hasil tersebut hipotesis 1c diterima. Estimasi parameter yang negatif berlawanan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitri dan Mamduh (2003), Wahidahwati (2002) namun sesuai dengan penelitian Agus Sartono (2001), Chen dan Steiner (1999) yang menyatakan bahwa dengan level hutang yang tinggi bisa menyebabkan risiko kebangkrutan yang berarti meningkatkan risiko yang tidak dapat didiversifikasi bagi manajer. Sebagai respon balik, manajer akan mengurangi tingkat kepemilikan sahamnya .

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan 2SLS didapatkan bahwa kebijakan hutang secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial pada 0.000, sehingga hipotesis 1d diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian Wahidahwati (2002) dan dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi tingkat rasio dividen, maka mengindikasikan tingkat kepercayaan manajer atas tingkat *earning* masa depan, sehingga manajer menginginkan keuntungan dari pembayaran dividen dimasa depan dan akan segera meningkatkan kepemilikan sahamnya. Manajer menganggap risiko dividen lebih kecil daripada *capital gain* yang akan diterima.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Dengan semakin besarnya ukuran suatu perusahaan, akan meningkatkan proporsi saham termasuk saham manajerial. Nilai ekuitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chen dan Steiner (1999), yang mengasumsikan bahwa semakin meningkatnya nilai ekuitas perusahaan, semakin meningkat pula kendala-kendala finansial yang dihadapi perusahaan, sehingga membuat manajer enggan untuk meningkatkan kepemilikannya.

Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan mempunyai arah positif terhadap kepemilikan institusional pada 0.259. Jadi hipotesis 2a ditolak. Hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional ini sesuai dengan hasil penelitian Crutchley (1999). Apabila manajer meningkatkan sahamnya maka dikhawatirkan perusahaan akan menjadi perusahaan keluarga atau perusahaan pribadi, sehingga keputusan yang dilakukan perusahaan akan lebih menjurus kepada kepentingan oportunistik

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

manajer. Oleh karena itu, untuk mengimbangi saham manajer dan mengurangi biaya agensi maka diperlukan pengawasan dari pihak institusional.

Estimasi parameter antara kebijakan pengambilan risiko dan kepemilikan institusional menunjukkan arah positif, namun tidak signifikan terhadap pada 0.160, sehingga hipotesis 2b ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Dengan meningkatnya risiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam rangka investasi proyek baru berarti meningkat pula dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai investasi proyek ini, oleh karena itu perusahaan akan memperbanyak jumlah saham dan dengan begitu juga akan meningkatkan saham yang dimiliki oleh institusi.

Hipotesis 2c yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional ditolak karena estimasi parameter menunjukkan arah positif pada hubungan antara kebijakan hutang dan kepemilikan institusional, namun tidak signifikan pada 0.336. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003) dan Crutchley et al (1999). Kebijakan hutang menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholders*. Monitoring dalam perusahaan yang ketat, mendorong institusi untuk meningkatkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan institusional pada 0.636. Estimasi parameter negatif pada hubungan antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Faktor substitusi antara dividen dan kepemilikan institusional melandasi hubungan negatif antara kebijakan dividen dan kepemilikan institusional. Dengan pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme monitoring sudah tidak dibutuhkan lagi.

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan institusional. Keuntungan yang tinggi dimanfaatkan oleh manajer untuk memperoleh keuntungan sehingga mengurangi proporsi kepemilikan institusional.

Risiko

Berdasarkan hasil bahwa kepemilikan manajerial secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko maka hipotesis 3a ditolak. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan pengambilan risiko yang negatif sesuai dengan Fitri dan Mamduh (2003). Manajer yang *risk*

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

averse melakukan diversifikasi secara optimal untuk mengurangi risiko pribadi. Pada saat kekayaan pribadi tidak terdiversifikasi, manajer menuntut insentif tinggi untuk mengimbangi risiko yang diterima. Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, manajer akan mengurangi keterlibatannya dalam kepemilikan untuk mengurangi kemungkinan kehilangan kekayaan pribadi mereka.

Terdapat signifikansi lemah pada hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan pengambilan risiko pada 0.094. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 3b diterima. Estimasi parameter positif pada hubungan antara kepemilikan institusional dan kebijakan pengambilan risiko ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Secara statistik kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko pada 0.542, jadi hipotesis 3c ditolak. Estimasi parameter negatif pada hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Dengan tingginya risiko yang dihadapi oleh perusahaan membuat perusahaan mengurangi hutangnya untuk menghindari tidak terbayarnya hutang di kemudian hari. Selain itu dengan tingginya level risiko perusahaan membuat *debtholders* berpikir dua kali untuk memberikan dana dalam bentuk hutang kepada perusahaan.

Berdasarkan pengujian 2SLS didapatkan bahwa kebijakan dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko. Hasil ini berarti hipotesis 3d ditolak. Hubungan positif antara kebijakan dividen dan kebijakan pengambilan risiko ini sesuai dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002). Tingginya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan untuk menarik minat investor membuat perusahaan mengalokasikan dananya untuk dividen dan akan meningkatkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Hal ini mengindikasikan banyaknya perusahaan yang dalam melakukan pembayaran dividen tidak mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pengambilan risiko. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Chen dan Steiner (1999). Semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi karena pelaksanaan investasi proyek-proyek berreturn sekaligus berisiko tinggi.

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Kebijakan Hutang

Tingginya kepemilikan manajerial semakin memungkinkan tindakan oportunistis manajer sehingga meresahkan *shareholders*. Penggunaan hutang dapat menjadi solusi atas permasalahan ini. Penggunaan hutang akan meningkatkan monitoring dari *bondholders* dan membuat *shareholders* lebih tenang karena pembiayaan investasi tidak menggunakan dananya sehingga mengurangi risiko dari *shareholders*. Penjelasan diatas sesuai dengan hasil penelitian ini dimana kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang pada 0.001. Hipotesis 4a diterima.

Kepemilikan institusional secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis 4b yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, ditolak. Hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang ini sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003)

Hipotesis 4c yang menyatakan bahwa kebijakan pengambilan risiko berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, diterima berdasarkan hasil yang signifikan pada 0.000. Hubungan negatif antara kebijakan pengambilan risiko dan kebijakan hutang ini sesuai dengan penelitian Jensen, Solberg dan Zorn (1992). Pengurangan risiko bertujuan untuk mendapatkan pendanaan melalui hutang. Karena pihak *debtholders* tidak akan mempercayakan dananya pada perusahaan dengan risiko tinggi.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang tidak signifikan pada 0.126. Hubungan positif antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang mengindikasikan bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang menggunakan dananya untuk melakukan pembayaran dividen demi menarik investor alih-alih untuk membayar hutang yang sebenarnya masih harus dilunasi. Hubungan ini sesuai dengan penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Free cash flow (FCF) secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis, manajer berusaha meningkatkan kestabilan perusahaan dengan cara menggunakan *FCF* untuk membayar hutang, karena hutang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan. Berkurangnya hutang diharapkan keuntungan dari investasi dan operasi perusahaan pada tahun selanjutnya tidak hanya digunakan untuk membayar hutang namun juga dapat digunakan untuk keperluan reinvestment. Aktiva tetap berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

tingginya aktiva tetap yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi stabil dan tidak memerlukan level hutang yang tinggi. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Arah hubungan menunjukkan arah negatif. Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasionalnya sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal (Fitri dan Mamduh, 2003).

Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa kepemilikan manajerial secara statistik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada 0.010. Hipotesis 5a diterima. Estimasi parameter positif pada hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen ini sesuai dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002). Hasil ini mengindikasikan bahwa bila manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaannya semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* lebih besar yaitu dari pembagian dividen yang lebih tinggi.

Kepemilikan institusional secara statistik berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada 0.051. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk memberikan dividen yang lebih rendah.

Hipotesis 5c yang menyatakan bahwa kebijakan pengambilan risiko berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, diterima. Estimasi parameter positif pada hubungan antara kebijakan pengambilan risiko dan kebijakan dividen menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan tidak mempertimbangkan risiko saat membayar dividen.

Penelitian ini mendapatkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang. Dengan dana hutang, perusahaan *gopublic* di Indonesia ingin menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis, dengan membagikan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan 2SLS didapatkan bahwa IOS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen. Profitabilitas dan investasi

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

berpengaruh signifikan lemah terhadap dividen pada 0.079 dan 0.075. Arah hubungan keduanya menunjukkan arah negatif.

V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil analisis penelitian ini menunjukkan terdapat hubungan interdependensi antar semua variabel endogen, walaupun pada beberapa variabel terdapat hubungan yang signifikan, namun adanya arah yang bersesuaian antar masing-masing variabel merupakan cerminan dari adanya hubungan interdependensi antar masing-masing variabel (LAMPIRAN II). Tidak signifikannya beberapa hasil yang didapat mungkin dikarenakan penelitian ini tidak sepenuhnya memenuhi uji Hausman serta adanya keterbatasan dalam jumlah sampel dalam penelitian ini. Penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah observasi yang lebih banyak, menggunakan *Three Stage Least Square* untuk mendapatkan hasil yang lebih baik serta menambah variabel-variabel eksogen lain untuk memperoleh hasil yang lebih memuaskan.

Daftar Pustaka

- Agrawal, Anup dan Nagarajan, N.J. 1990. Corporate Capital Structure. Agency Cost, and Ownership Control: The Case of All-Equity Firms. **Journal of Finance**. Vol.45, No. 4, hlm.1325-1331
- Agus Sartono. 2001. Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory). **Jurnal Siasat Bisnis**. Vol.2 :107-117
- Chen, Carl R dan Steiner, Thomas L. 1990. Managerial Ownership and Agency Conflict : A Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. **The Financial Review**. Vol 34, hal 119-136
- Cruthley, C E dan R S Hansen. 1989. "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". **Financial Management**. Hal 36-46
- Faizal. 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. **Simposium Nasional Akuntansi VII**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Ghozali, Imam. 2005. **Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Ghozali, Imam. 2006. **Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gujarati, D.N. 1995. **Basic Econometrics**. Third Edition, McGraw-Hill International Edition
- Hanafi, Mamduh M dan Halim, Abdul. 2000. **Analisis Laporan Keuangan**. Unit Penerbit dan Percetakan AMP-YKPN
- Jensen, M C. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**
- Jensen, M C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over. **American Economic Review** .Vol.76
- Jensen, G.R, D.P Solberg dan T.S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. **Journal of Quantitative Analysis**, 247-263
- Kallapur, S dan Mark A. Trombley. 1999. The Assosiation between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. **Journal of Business Finance and Accounting** 26 Vol. 3 hal. 505-519
- Lestari, Holidaya. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. **Simposium Nasional Akuntansi VII**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. **Simposium Nasional Akuntansi V**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Nugroho, J.A. dan Jogiyanto Hartono. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap Realisasi Pertumbuhan. **Simposium Nasional Akuntansi V**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Sunarsih. 2004. Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. **Jurnal Siasat Bisnis**. Vol.1, hal :65-84



SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

- Tarjo. 2005. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**. Vol. 8, hal : 82-104
- Theresia. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Maksi**. Vol. 3, hal 98-114.
- Uyara, Ali Sani dan Tuasikal, Askam. 2002. Moderasi Aliran Kas Bebas Terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividend dan Pengeluaran Modal Dengan Earning Response Coefficient. **Simposium Nasional Akuntansi V**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Wahidahwati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analysis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking),Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. **Simposium Nasional Akuntansi V**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Widhanaputra. 2004. The Effect of Free Cash Flows to The Relationship Between Investment Returns, Dividend Policy, and Stock Returns. **Simposium Nasional Akuntansi VII**. Ikatan Akuntansi Indonesia
- Zulhawati. 2004. Analisis Dampak Kepemilikan Saham oleh Insider pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. **Kompak**, No. 11 :240-249

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

LAMPIRAN I HASIL OUTPUT 2SLS

Regression

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.345	6	.058	13.587	.000
	Residual	.674	159	.004		
	Total	1.019	165			

a Predictors: (Constant), RISK1, DPR1, DEBT1, INST1, VAL, SIZE

b Dependent Variable: MOWN

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	-.832	.345		-2.411	.017
	SIZE	8.271E-02	.016	1.639	5.146	.000
	LVAL	-6.955E-02	.013	-1.304	-5.250	.000
	INST1	.727	.220	.521	3.309	.001
	DEBT1	-1.013E-02	.002	-.478	-5.875	.000
	DPR1	.386	.060	1.062	6.408	.000
	RISK1	-.398	.151	-.305	-2.629	.009

a Dependent Variable: MOWN

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.476	5	.095	3.073	.011
	Residual	4.957	160	.031		
	Total	5.433	165			

a Predictors: (Constant), RISK1, DPR1, DEBT1, PROFIT, MOWN1

b Dependent Variable: INST

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	.609	.067		9.042	.000
	PROFIT	-.577	.191	-.261	-3.016	.003
	MOWN1	.504	.445	.128	1.132	.259
	DEBT1	4.331E-03	.004	.088	.966	.336
	DPR1	-4.750E-02	.100	-.057	-.475	.636
	RISK1	.377	.267	.125	1.412	.160

a Dependent Variable: INST

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.465	5	.093	.830	.530
	Residual	17.930	160	.112		
	Total	18.395	165			

a Predictors: (Constant), DPR1, INST1, DEBT1, MOWN1, SIZE

b Dependent Variable: RISK

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	-1.534	1.128		-1.360	.176
	SIZE	3.622E-02	.028	.169	1.302	.195
	MOWN1	-.582	.803	-.080	-.724	.470
	INST1	1.114	.662	.188	1.683	.094
	DEBT1	-5.211E-03	.009	-.058	-.611	.542
	DPR1	.292	.191	.189	1.534	.127

a Dependent Variable: RISK

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2264.963	7	323.566	3.999	.000
	Residual	12784.767	158	80.916		
	Total	15049.730	165			

a Predictors: (Constant), RISK1, DPR1, FASSET, PROFIT, MOWN1, INST1, FCF

b Dependent Variable: DEBT

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	33.326	32.172		1.036	.302
	FCF	-1.311E-11	.000	-1.602	-3.358	.001
	FASSET	-12.036	5.602	-.259	-2.149	.033
	PROFIT	-61.142	38.580	-.525	-1.585	.115
	MOWN1	-98.691	30.351	-.475	-3.252	.001
	INST1	52.462	34.132	.309	1.537	.126
	DPR1	7.231	4.643	.164	1.557	.121
	RISK1	-276.089	72.079	-1.738	-3.830	.000

a Dependent Variable: DEBT

a Dependent Variable: DEBT

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.719	7	1.103	1.408	.206
	Residual	123.742	158	.783		
	Total	131.460	165			

a Predictors: (Constant), RISK1, DEBT1, PROFIT, INV, MOWN1, IOS, INST1

b Dependent Variable: DPR

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	14.603	7.596		1.923	.056
	IOS	.138	.134	.197	1.029	.305
	PROFIT	-8.690	4.919	-.798	-1.767	.079
	INV	-.185	.103	-.350	-1.793	.075
	MOWN1	7.732	2.965	.398	2.607	.010
	INST1	-17.127	8.701	-1.081	-1.968	.051
	DEBT1	3.776E-02	.043	.157	.876	.382
	RISK1	7.798	3.663	.525	2.129	.035

a Dependent Variable: DPR

LAMPIRAN II

Hubungan Interdependensi Variabel Endogen

Variabel Independen	Variabel dependen				
	INSIDER	INST	RISK	DEBT	DIV
INSIDER		+	-	-	+
INST	+		+	+	-
RISK	-	+		-	+
DEBT	-	+	-		+
DIV	+	-	+	+	

LAMPIRAN III

UJI HAUSMAN

Regression

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.260	6	.043	9.067	.000
	Residual	.759	159	.005		
	Total	1.019	165			

a Predictors: (Constant), RES RISK, RES DEBT, RES DPR, RES INST, SIZE, VAL

b Dependent Variable: MOWN

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Coefficients

		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B		Beta		
1	(Constant)	.506	.096		5.268	.000
	SIZE	-4.295E-03	.009	-.085	-.496	.621
	VAL	-1.283E-02	.009	-.241	-1.402	.163
	RES INST	-.163	.032	-.358	-5.167	.000
	RES DEBT	1.284E-03	.001	.144	2.093	.038
	RES DPR	-4.029E-03	.006	-.044	-.640	.523
	RES RISK	5.051E-03	.016	.021	.308	.758

a Dependent Variable: MOWN

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.462	5	.292	11.782	.000
	Residual	3.971	160	.025		
	Total	5.433	165			

a Predictors: (Constant), RES RISK, PROFIT, RES DEBT, RES DPR, RES MOWN

b Dependent Variable: INST

Coefficients

		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B		Beta		
1	(Constant)	.710	.017		41.966	.000
	PROFIT	-.589	.150	-.266	-3.938	.000
	RES MOWN	-1.214	.196	-.427	-6.181	.000
	RES DEBT	2.488E-03	.001	.121	1.762	.080
	RES DPR	1.877E-02	.014	.090	1.313	.191
	RES RISK	-9.796E-03	.037	-.018	-.262	.794

a Dependent Variable: INST

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.091	5	.018	.159	.977
	Residual	18.304	160	.114		
	Total	18.395	165			

a Predictors: (Constant), RES DPR, SIZE, RES DEBT, RES INST, RES MOWN

b Dependent Variable: RISK

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	-3.812E-02	.454		-.084	.933
	SIZE	8.994E-03	.017	.042	.532	.596
	RES MOWN	.174	.471	.033	.369	.712
	RES INST	-4.534E-02	.173	-.023	-.263	.793
	RES DEBT	-6.144E-04	.003	-.016	-.201	.841
	RES DPR	-7.931E-03	.031	-.021	-.257	.797

a Dependent Variable: RISK

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	942.469	7	134.638	1.508	.168
	Residual	14107.261	158	89.286		
	Total	15049.730	165			

a Predictors: (Constant), RES RISK, FASSET, RES DPR, RES MOWN, FCF, PROFIT, RES INST

b Dependent Variable: DEBT

SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	3.552	1.953		1.819	.071
	FCF	-3.730E-13	.000	-.046	-.545	.587
	PROFIT	.446	9.869	.004	.045	.964
	FASSET	-6.395	3.721	-.138	-1.719	.088
	RES MOWN	30.391	12.904	.203	2.355	.020
	RES INST	7.922	4.779	.143	1.658	.099
	RES DPR	-.515	.861	-.047	-.598	.551
	RES RISK	-.423	2.243	-.015	-.188	.851

a Dependent Variable: DEBT

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.828	7	.833	1.047	.401
	Residual	125.632	158	.795		
	Total	131.460	165			

a Predictors: (Constant), RES RISK, INV, RES DEBT, RES INST, IOS, PROFIT, RES MOWN

b Dependent Variable: DPR

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	.488	1.040		.470	.639
	IOS	4.764E-02	.056	.068	.852	.395
	PROFIT	1.096	.897	.101	1.222	.223
	INV	-1.647E-02	.043	-.031	-.385	.701
	RES MOWN	-.939	1.240	-.067	-.757	.450
	RES INST	.588	.453	.114	1.299	.196
	RES DEBT	-5.065E-03	.008	-.050	-.628	.531
	RES RISK	-5.369E-02	.212	-.020	-.254	.800

a Dependent Variable: DPR