

ANALISIS PERSAMAAN SIMULTAN INSIDER OWNERSHIP, KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN DALAM PERILAKU OPORTUNISTIK MANAGERIAL

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2011)

Dwi Supriyatin

Abstract

The research analyzing the relationship between insider ownership, debt policy and dividend policy in managerial opportunistic behaviour. This research is based on the previous research by Jensen (1992). Fixed asset, Risk, Size, Growth, and Profit is used as determined variables (exogenous variables).

This research focused on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for periode 2009-2011. The method of data collecting is pooling method and result 7 firm observation. The statistical method used by this research is two stage least square regression.

The result of this research shows that the proposition that financial decision and level of insider ownership are interdependent. Specifically, the level of insider ownership has a negative influence on a firm's debt and dividen levels.

Keyword :

Insider Ownership, debt policy, dividen policy, opportunistic behaviour, Fixed Asset, Risk, Size, Growth, Profit.

PENDAHULUAN

Investasi saham di pasar modal tergolong investasi yang berisiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di sektor makro,

termasuk perubahan-perubahan makroekonomi di luar negeri maupun perubahan-perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri.

Ketidakpastian lingkungan bisnis sejak krisis ekonomi 1997 yang ditandai dengan meningkatnya inflasi, suku bunga umum, kurs, dan menurunnya pertumbuhan ekonomi membuat kegiatan investasi menurun. Kondisi ini secara langsung akan mempengaruhi perilaku pemodal dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal. Menghadapi kondisi yang demikian setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi. Setiap perusahaan dihadapkan pada tiga masalah penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Ketiga permasalahan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada pemegang saham (Husnan, 1996).

Pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak agen berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak agen sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkecukupan pada peningkatan kesejahteraan agen sendiri (perilaku oportunistik). Perbedaan kepentingan ini menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemilik perusahaan. Untuk mengurangi *agency problem* ini dapat dilakukan beberapa cara yaitu adanya kepemilikan manajerial (*insider ownership*), penentuan kebijakan hutang dan penentuan kebijakan dividen (Crutchley et al, 1999 dalam Mursalim, 2007).

Penelitian ini menguji adanya hubungan *insider ownership*, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden. Penelitian yang akan dilakukan ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Jensen et, al (1992). Penelitian ini menguji kembali variabel *insider ownership*,

kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam persamaan simultan namun dikaitkan dengan perilaku oportunistik manajerial.

KAJIAN TEORI DAN PENELITIAN TERDAHULU

A. Kajian Teori

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang.

Dividend irrelevance Theory dari Miller dan Modigliani (1961) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, karena tidak mempengaruhi sama sekali nilai perusahaan atau biaya modal. Pendapat ini bertolak belakang dari dua pemikiran. Pertama, diasumsikan bahwa keputusan keputusan investasi dan penggunaan hutang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Kedua, pasar modal yang sempurna diasumsikan ada, yang berarti investor dapat menjual dan membeli saham tanpa membayar biaya transaksi, setiap perusahaan bisa menerbitkan saham tanpa macam-macam biaya.

Insider ownership adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya *insider ownership* akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil

dengan benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang.

Insider Ownership, kebijakan hutang dan kebijakan dividen itu sendiri dapat saling mempengaruhi (interdependensi) secara simultan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh para *insider* dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Leland dan Pyle dan Ross (1977) menyajikan hipotesis bahwa *insider ownership* dan kebijakan finansial dapat membantu menyelesaikan asimetri informasional antara manajer dengan investor eksternal.

KAJIAN PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian Jensen, et al (1992) yang menguji determinan-determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership*, *debt* dan *dividend* menunjukkan bahwa kebijakan – kebijakan tersebut tidak hanya berkaitan dengan karakteristik – karakteristik operasional perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa keputusan finansial dan tingkat *insider ownership* adalah interdependensi. Secara khusus bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *debt* dan *dividend*.

Taswan (2003) melakukan penelitiannya dengan judul Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta faktor faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitiannya menunjukkan kebijakan hutang dan insider ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nurfauziah dkk (2007) dalam penelitiannya Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Masalah Agensi menunjukkan bahwa kepemilikan

manajerial pada persamaan hutang memiliki koefisien yang negatif dan tidak signifikan. Sementara itu kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif namun tidak signifikan terhadap dividen.

Imanda-Nasir (2006), penelitiannya berjudul “Analisis persamaan simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan”. Dengan variabel eksogen : size, logaritma natural total ekuitas, profit, free cash flow, rasio aktiva tetap, kesempatan investasi dan pembelanjaan modal. Persamaan simultan yang dilakukan dengan metode Two Stage Least Square (2SLS) ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan simultan antar semua variabel endogen, walaupun ada beberapa variabel yang signifikan namun adanya arah yang bersesuaian antar masing-masing variabel merupakan cerminan dari adanya hubungan simultan antar variabel.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Hubungan Kebijakan Hutang dengan Insider Ownership

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen (*insider ownership*) dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Karena hubungan antara pemegang saham dan manajer adalah murni hubungan agensi, maka tidak mengherankan apabila muncul isu yang berkaitan dengan “pemisahan kepemilikan dan kontrol” yang selanjutnya memunculkan struktur kepemilikan.

Self interest hypothesis menyatakan bahwa manajer memiliki kepentingan untuk menggunakan hutang serendah-rendahnya untuk menghindari resiko kebangkrutan perusahaan. Pendapat tersebut didukung Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan manajer terhadap hutang

adalah negatif. Jika manajer memiliki saham yang tinggi dalam sebuah perusahaan, maka mereka akan mengurangi tingkat hutang secara optimal sehingga akan mengurangi biaya hutang. Dengan demikian hipotesis pertama yang dapat dibangun adalah :

H1 : Terdapat hubungan simultan antara kebijakan hutang dengan insider ownership

3.2 Hubungan antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen

Jensen (1992) menyatakan bahwa pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang di dalam struktur modal. *Pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan akan menggunakan *debt* apabila *internal equity* yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana. Namun apabila kebutuhan dana berlangsung secara terus menerus, maka perusahaan akan mengatasi masalah kebutuhan dana dengan menyesuaikan *dividend payout ratio* dengan tingkat *earning* yang baru.

Dividen yang tinggi merupakan sinyal akan meningkatnya profitabilitas perusahaan di masa depan. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya demi menjaga struktur modal optimalnya tetap (Emery dan Finnerty, 1997:568; Easterbook, 1984 dalam Mamduh 2004). Dengan demikian hipotesis kedua yang dapat dibangun adalah :

H2 : Terdapat hubungan simultan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen

3.3 Hubungan antara Insider Ownership dengan Kebijakan Dividen

Pemberian amanat kepada *insiders ownership* dapat dipandang sebagai pemisahan fungsi *decision making* dan *risk beating* (Jansen & Meckling, 1976). Dalam *agency theory*, pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak *insiders ownership* berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak *insiders ownership* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berketat pada peningkatan kesejahteraan *insider ownership* sendiri sehingga dapat menambah *agency cost*.

Salah satu alternatif yang bisa digunakan untuk mengurangi biaya agensi adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) (Crutchley dan Hansen 1989). Mereka menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring dan bonding bagi manajemen. Pembagian dividen juga akan mengurangi perilaku tunneling yang dilakukan pihak mayoritas terhadap pihak minoritas. *Tunneling* merupakan perilaku manajemen atau pemegang saham mayoritas yang mentransfer aset dan profit perusahaan untuk kepentingan mereka sendiri, namun biaya dibebankan kepada pemegang saham minoritas (Claessens et al, 2000 dalam Bagus Guntur, 2011). Wahidahwati (2002) menguji mengenai hubungan antara kepemilikan manajerial, resiko, hutang dan dividen. Hasilnya tidak terdapat hubungan non linier antara kepemilikan manajerial dengan resiko, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen adalah positif tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang dapat dibangun adalah :

H3 : Terdapat hubungan simultan insider ownership dengan kebijakan dividen

IV. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011 berjumlah 60 perusahaan. Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011
2. Data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk tahun 2009-2011.

Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1.

maka insider ownership haruslah merupakan fungsi dari kebijakan hutang dan kebijakan deviden. Demikian pula kebijakan hutang haruslah merupakan fungsi dari insider ownership dan kebijakan deviden, dan kebijakan deviden haruslah merupakan fungsi dari insider ownership dan kebijakan hutang. Untuk menentukan apakah hal ini benar, maka dirumuskan system persamaan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{INSD} &= a_0 + a_1 \text{DTA} + a_2 \text{DPR} + a_3 \text{RISK} + a_4 \text{SIZE} + \varepsilon_1 \dots \dots \dots (1) \\ \text{DTA} &= b_0 + b_1 \text{INSD} + b_2 \text{DPR} + b_3 \text{RISK} + b_4 \text{PROFIT} + b_5 \text{FIXED ASET} + \varepsilon_2 \dots \dots \dots (2) \\ \text{DPR} &= c_0 + c_1 \text{INSD} + c_2 \text{DTA} + c_3 \text{RISK} + c_4 \text{PROFIT} + c_5 \text{GROWTH} + \varepsilon_3 \dots \dots \dots (3) \end{aligned}$$

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

K	Jumlah
Jumlah populasi	60
Tidak tersedianya data yang diperlukan untuk penelitian	(53)
Jumlah sampel	7

Sumber : ICMD 2010-2011

Keterangan :

- INSD = Proporsi kepemilikan saham managerial
- DTA = Kebijakan Hutang
- DPR = Kebijakan Dividen
- $a_1 - c_5$ = Koefisien Regresi atau koefisien parameter
- $a_0 - c_0$ = Konstanta (*intercept*)
- $\hat{a}_1 - \hat{a}_3$ = Kesalahan random

TEKNIK ANALISIS

Pada model persamaan simultan, estimasi parameter terhadap satu persamaan harus mempertimbangkan pula informasi yang disediakan oleh persamaan lainnya dalam system tersebut (Ghozali, 2006). Karena ketiga variabel dependen yang dihipotesiskan secara simultan dipengaruhi oleh variabel independen lain (termasuk variabel dependen pada persamaan lain) maka digunakan two stage least square (2SLS) dengan bantuan program SPSS. Jika Insider ownership, kebijakan hutang dan kebijakan deviden saling terkait satu sama lain,

PENGUJIAN YANG DILAKUKAN

1. Uji Simultanitas.

Analisis ini digunakan untuk melihat ada tidaknya hubungan simultan antar persamaan. Analisis ini menguji apakah variabel endogen regressor berkorelasi dengan error atau tidak. Jika persamaan tidak ada hubungan simultanitas (simultaneity problem), maka Ordinary Least Square estimator menghasilkan konsisten dan efisien estimator. Namun demikian sebaliknya jika

Tabel 7.1
Uji Hausman Persamaan Pertama

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	44,841	14,078		3,185	,007
DTA	-1,196	5,815	-,041	-,213	,834
DPR	,033	,067	,105	,437	,634
Risk	78,717	80,218	,171	,881	,343
Size	-8,287	1,417	-,801	-4,423	,001
Unstandardized Predicted Value_DTA	-8,768	12,061	-,158	-,728	,479
Unstandardized Predicted Value_DPR	-,025	,112	-,050	-,222	,827

a. Dependent Variable: INSD

ada hubungan simultan antar persamaan, OLS bukanlah suatu estimator yang efisien dan konsisten. Metode two stage least square (2SLS) dan variabel instrumental akan memberikan hasil estimasi yang konsisten dan efisien. (Ghozali, 2006).

Masalah simultanitas timbul karena beberapa variabel endogen regressor berkorelasi dengan error atau disturbance sehingga langkah ini bisa digunakan untuk menentukan apakah metode 2SLS bisa dilakukan atau tidak. Hausman mengajukan suatu uji yang disebut Hausman's specification error test (Ghozali, 2006).

2. Uji Two Stage Least Square (2SLS)

Setelah melalui uji Hausman dan sudah dinyatakan ada hubungan simultan, langkah 2SLS bisa dilakukan. Biasanya langkah ini untuk melihat lebih jelas lagi mengenai hubungan simultan yang bagaimana, apakah berpengaruh pada satu arah saja atau dua arah sekaligus.

Pada kasus dimana persamaan *overidentified*, maka metode reduced form tidak dapat digunakan untuk memperoleh exact estimasi secara tidak langsung oleh karena itu akan ada lebih dari satu solusi

untuk memperoleh postulat parameter asli α dan β dari estimasi koefisien persamaan reduced form. Solusinya harus menggunakan metode two stage least squares (2SLS) (Ghozali, 2006).

PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

1 Uji Hausman untuk Persamaan Pertama

Pada tabel 7.1 untuk persamaan pertama, nampak bahwa tingkat signifikansi DTA terhadap INSD adalah $0,834 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan tidak terdapat hubungan simultan insider ownership dengan kebijakan hutang sedangkan tingkat signifikansi DPR terhadap INSD adalah sebesar $0,634$ atau $> 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan simultan antara kebijakan dividen dengan insider ownership.

2 Uji Hausman untuk Persamaan Kedua

Pada tabel 7.2 untuk persamaan kedua, nampak bahwa tingkat signifikansi INSD terhadap DTA adalah $0,369 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan tidak terdapat hubungan simultan insider ownership dengan kebijakan hutang sedangkan tingkat signifikansi DPR terhadap DTA

Tabel 7.2
Uji Hausman Persamaan Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.439	.339		1,295	.218
	INSD	.021	.022	.801	.932	.369
	DPR	.002	.003	.194	.837	.535
	Risk	6,328	6,117	.397	1,034	.320
	Profit	.355	1,677	.302	.570	.579
	Fixed	-8,8E-008	.000	-1,242	-1,499	.158
	Unstandardized Predicted Value_INSD	-.059	.048	-1,354	-1,292	.219
	Unstandardized Predicted Value_DPR	-.005	.005	-.302	-1,028	.324

a. Dependent Variable: DTA

adalah sebesar 0,535 atau $> 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan simultan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

3 Uji Hausman untuk Persamaan Ketiga

Pada tabel 7.3 untuk persamaan ketiga, nampak bahwa tingkat signifikansi INSD

terhadap DPR adalah $0,000 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan terdapat hubungan simultan insider ownership dengan kebijakan dividen sedangkan tingkat signifikansi DTA terhadap DPR adalah sebesar 0,312 atau $> 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan simultan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

Tabel 7.3
Uji Hausman Persamaan Ketiga

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	384,030	59,547		6,449	.000
	INSD	-5,617	.908	-1,735	-6,187	.000
	DTA	11,625	11,048	.124	1,052	.312
	Risk	-826,061	288,443	-.554	-2,864	.013
	Profit	-691,662	111,726	-2,340	-6,191	.000
	Growth	.107	.076	.183	1,399	.185
	Unstandardized Predicted Value_INSD	6,308	1,161	1,538	5,432	.000
	Unstandardized Predicted Value_DTA	-485,402	69,453	-2,695	-6,989	.000

a. Dependent Variable: DPR

Untuk mengetahui lebih jelasnya mengenai hubungan simultan ini, bisa dilakukan uji 2SLS guna mengetahui lebih pasti hubungan simultan yang satu arah atau dua arah.

2 Two Stage Least Square (2SLS)

Berdasarkan hasil Uji Hausman diketahui bahwa pada persamaan ketiga terdapat hubungan simultan antar variabel. Oleh sebab itu pengujian hubungan antar variabel dilakukan dengan menggunakan metode *Two Stage Least Square*.

Tabel 7.4 merupakan hasil analisis 2SLS dengan variabel dependen *dividen Payout Ratio* (DPR). Dari tampilan output SPSS diatas, besarnya adjusted R² adalah 0,18451 yang

berarti bahwa hanya 18,45 % variabel DPR dapat dijelaskan oleh variabel independen INSD, DTA, Risk, Profit dan Growth. Sedangkan sisanya 81,55 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Standar error (SE) sebesar 15,199 % , makin kecil nilai SE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen. Nilai F hitung didapat 1,90502 dengan probabilitas 0,1532. Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa INSD, DTA, Risk, Profit dan Growth secara bersama tidak berpengaruh pada DPR. Dari kelima variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, hanya variabel growth yang signifikan pada 0,0174.

Tabel 7.4
Two Stage Least Square (2SLS)

Two Stage Least Square (2SLS)					
Dependent variable: . DPR					
Listwise Deletion of Missing Data					
Multiple R					,62320
R Square					,38838
Adjusted R Square					,18451
Standard Error					15,19954
Analysis of Variance:					
	DF	Sum of Squares		Mean Square	
Regression	5	2200,8455		440,16909	
Residuals	15	3465,3887		231,02591	
F =	1,90502		Signif F =	,1532	
----- Variables in the Equation -----					
Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
INSD	-,808860	,793886	-,243708	-1,031	,3188
DTA	-10,521823	21,425087	-,112491	-,491	,6305
Risk	723,035548	360,696362	,484572	2,005	,0634
Profit	46,603004	72,561378	,157697	,642	,5304

SIMPULAN, KETERBATASAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Simpulan

1. Pengujian adanya simultanitas atau hubungan interdependensi pada variabel endogen adalah sebagai berikut :
 - a. Pada variabel DTA dengan INSD menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,479 artinya tidak terdapat hubungan simultan antara DTA dengan INSD sehingga hipotesis 1 ditolak
 - b. Pengujian variabel DTA dengan DPR menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,324, artinya tidak terdapat hubungan simultan antara DTA dengan DPR sehingga hipotesis 2 ditolak.
 - c. Pengujian variabel INSD dengan DPR menghasilkan nilai signifikansi 0,000 artinya terdapat hubungan simultan antara INSD dengan DPR sehingga hipotesis 3 diterima.
2. Hasil uji two stage least square (2SLS) adalah bahwa variabel INSD, DTA, Risk, dan Profit secara bersama tidak berpengaruh pada DPR namun hanya variabel growth yang berpengaruh pada DPR dengan signifikansi 0,0174.

Implikasi Teoritis

Dari ketiga hipotesis atas pengujian persamaan simultan antara insider ownership, kebijakan hutang dan kebijakan dividen, hasil penelitian ini menunjukkan terdapat hubungan simultan antara insider ownership dengan kebijakan dividen, hubungan tersebut menunjukkan arah negatif, maka implikasi implikasi teoritisnya adalah sebagai berikut :

1. Agency theory belum tentu berlaku pada perusahaan yang listed di BEI selama periode 2009-2011, hal ini dikarenakan hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi tingkat insider ownership semakin kecil dividen yang dibagikan sementara menurut agency theory, konflik keagenan dapat diperkecil melalui insider ownership dimana semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin besar pula keputusan manajemen membagikan dividen.
2. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Chen-Steiner (1999) dan Jensen (1992) yang menunjukkan bahwa insider ownership mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

Implikasi Kebijakan Manajerial

Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat hubungan simultan antara insider ownership dengan kebijakan dividen, maka implikasi kebijakan manajerial yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini kepada manajemen perusahaan adalah guna mengurangi perilaku oportunistik para manager, maka perusahaan harus benar benar memperhatikan kebijakan insider ownershipnya. Bagi pemegang saham dan kreditur, hasil penelitian ini dapat memberikan sinyal bahwa peningkatan insider ownership akan mengurangi pembayaran dividen yang nantinya akan meningkatkan laba ditahan perusahaan sebagai sumber pendanaan internal yang dapat digunakan untuk ekspansi perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini hanya difokuskan pada tiga tahun yaitu 2009 – 2011 saja dengan sampel yang terbatas yaitu 7 perusahaan.
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang mempunyai insider ownership selama periode pengamatan. Dengan hanya 7 sampel menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang tidak mempunyai insider ownership selama periode penelitian.
3. Faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi perilaku opportunistik managerial hanya terbatas pada INSD, DTA dan DPR

Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian mendatang diharapkan mengkaji variabel lain ke dalam persamaan simultan agar perusahaan lebih ketat dalam mengontrol tindakan manajer dan lebih memberikan tingkat prediksi yang tinggi. Disamping itu meningkatkan jumlah sampel dan jenis perusahaan serta jumlah pengamatan agar lebih memberikan *power* untuk mengeneralisasi hasil penelitian.