

**PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, RISIKO BISNIS, DAN  
PERTUMBUHAN TERHADAP *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN  
DAMPAKNYA PADA *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**Nicko Elliana Shakti  
Sugeng Wahyudi  
Harjum Muharam**

**Program Studi Magister Manajemen  
Program Pascasarjana, Universitas Diponegoro**

**Abstract**

*This research was conducted by the tendency of companies to set the dividend payout policy in order to attract investors to invest in the company. Some of the factors believed to be a factor that affects the magnitude of the ratio of dividend to its shareholders, including the debt to equity ratio, insider ownership, business risk, and the company's growth.*

*This study aims to determine the effect of insider ownership, business risk, and the company's growth to the dividend payout ratio with the mediation of debt to equity ratio. Samples of the research consists of 21 manufacture companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2011 - 2013. The analysis technique used is multiple linear regression analysis and path analysis.*

*The results showed that simultaneously insider ownership, business risk, and the company's growth affect the debt to equity ratio, the results also showed that simultaneously insider ownership, business risk, the company's growth and the debt to equity ratio affect the dividend payout ratio. Test proved that the partial effect of business risk, the company's growth and DER significantly influence the DPR, while insider ownership has no influence on the DPR. Hypothesis test also proved that only the growth of the company affecting DER while insider ownership and business risk has no effect. The path analysis test results showed that the DER can only mediate the effect of the company growth, while the influence of insider ownership and business risk could not be mediated by DER.*

**Keyword : *Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, insider ownership, business risk, company's growth***

**PENDAHULUAN**

Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyaratan yang penting dalam pengumuman dividen tersebut (Brigham dan Houston, 2012, p.162). Pembagian dividen kepada pemegang saham akan menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang, semakin besar nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin kecil posisi kas pada perusahaan tersebut, hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Kondisi keuangan perusahaan dan kebijakan dari perusahaan tersebut dalam

rangka menekan tingkat *leverage* perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor karena terkait dengan komitmen dan *good will* perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya di masa yang akan datang. Perubahan tingkat *leverage* perusahaan seperti tingkat hutang terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan dividen dari perusahaan itu sendiri, terutama dalam kebijakan *dividend payout*.

Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan kebenaran dari pendapat diatas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Asad dan Yousaf (2014), Penelitian Gill, dkk (2010), penelitian Sugiarto (2015) dan penelitian Komrattanapanya (2013) berhasil membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *Dividend Payout* perusahaan-perusahaan yang ditelitinya.

Menurut Sawir (2009, p.43) jenis, bentuk dan arah kebijakan perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur manajerial dari perusahaan itu sendiri. Perusahaan dengan struktur manajerial yang didominasi oleh pemilik perusahaan akan memiliki kontrol yang sangat besar dalam menentukan arah kebijakan perusahaan, baik berupa kebijakan operasional, kebijakan hutang dan kebijakan lain dari perusahaan tersebut. Dalam situasi struktur manajerial demikian, para manajer akan memikirkan kebijakan yang sesuai dengan pola pemikiran mereka yang sebagian besar mengarah pada keuntungan oportunitis. Manajer dapat menempuh kebijakan pembagian keuntungan kepada para pemegang saham demi meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan keuntungan jangka panjang di masa depan, atau dapat saja memutuskan untuk menahan pembagian keuntungan dan memperbesar hutang karena adanya rencana-rencana tertentu. Pada intinya, berdasarkan uraian tersebut dapat dilihat bahwa struktur manajerial yang didominasi oleh para pemilik perusahaan (*insider ownership*) ini akan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan, termasuk didalamnya kebijakan *dividend payout*. Penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011), dan Penelitian Ehsan, dkk (2013) yang membuktikan bahwa *insider ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *dividend payout*.

Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Namun, aktifitas investasi merupakan aktifitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Sebuah perusahaan dengan tingkat resiko bisnis yang besar secara otomatis akan menahan setiap kemungkinan pengurangan ketersediaan modal untuk menghadapi resiko bisnis yang dihadapinya (Sawir, 2009, p. 60). Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa resiko bisnis merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan *dividend payout* dari perusahaan itu sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Epayanti dan Yadnya (2013), dan penelitian Musiega, dkk (2013) berhasil membuktikan bahwa resiko bisnis berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Ross (2009, p.152) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Pertumbuhan perusahaan tentunya mengindikasikan pertumbuhan kemampuan dari perusahaan tersebut dalam menghasilkan

keuntungan, dan karenanya akan berdampak pada kebijakan peningkatan *dividend payout* kepada para pemegang saham. Pada kenyataannya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang positif akan selalu menghasilkan laba perusahaan yang lebih besar, dan karena peningkatan dalam ketersediaan modal sebagai dampak peningkatan laba tersebut, perusahaan akan mengeluarkan kebijakan pembayaran dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham Ross (1997, p.158). Pendapat ini mengindikasikan adanya pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout*. Penelitian yang dilakukan oleh Komrattanapanya (2013) mengungkapkan pertumbuhan pada total asset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total asset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen.

Penelitian ini mencoba melakukan kajian tentang pengaruh dari *insider ownership*, resiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan terhadap *debt to equity ratio* dan dampaknya terhadap *dividend payout ratio*.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap *debt to equity ratio*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh resiko bisnis terhadap *debt to equity ratio*.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap *debt to equity ratio*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh resiko bisnis terhadap *dividend payout ratio*.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
8. Untuk menguji dan menganalisis apakah DER sebagai variabel yang menghubungkan pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.
9. Untuk menguji dan menganalisis apakah DER sebagai variabel yang menghubungkan pengaruh resiko bisnis terhadap *dividend payout ratio*.
10. Untuk menguji dan menganalisis apakah DER sebagai variabel yang menghubungkan pengaruh pertumbuhan terhadap *dividend payout ratio*.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Devidend Payout Ratio**

*Dividend payout ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2012, p.164).

### **Debt to Equity Ratio**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio antara total hutang terhadap total ekuitas. DER yang akan digunakan pada penelitian ini akan mengikuti beberapa penelitian terdahulu (Kasmir, 2014, p. 62). Rasio utang total terhadap total modal sendiri sebagai pengukuran DER. Pengukuran dengan rasio ini dapat memberikan informasi mengenai apa yang tersisa bagi pemegang saham ketika perusahaan dilikuidasi. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

### **Insider Ownership**

*Insider ownership* merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris) (Brigham dan Houston, 2012, p.103). Demsetz dan Lehn (1985, dalam Sawir, 2009, p. 72) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdifersifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.

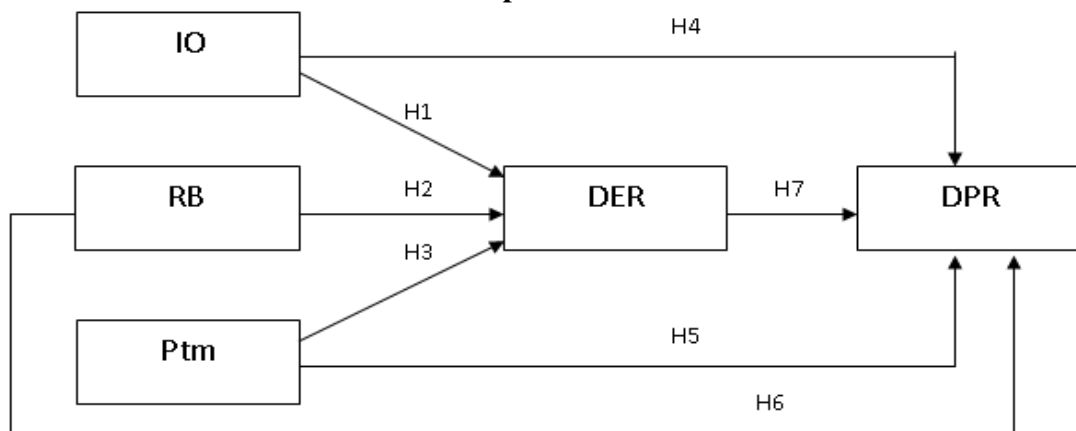
### **Resiko Bisnis**

*Resiko Bisnis* merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menyebabkan beban yang ditanggung perusahaan semakin tinggi. Pada umumnya diharapkan hubungan yang terbalik antara *leverage* dengan risiko bisnis perusahaan (Djohanputro, 2008, p.11). Risiko bisnis akibat penggunaan utang atau pengeluaran saham preferen yang ditunjukkan dengan perubahan dalam laba operasional perusahaan atas EPS. *Operating leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi risiko bisnis. Semakin besar *Degree of operating leverage* (DOL) berarti semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan.

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size* (Kasmir, 2014, p.37). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi tentunya memiliki tingkat kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan memiliki biaya modal yang rendah. Oleh sebab itu leverage memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan semakin rendah rasio hutang terhadap ekuitas.

### Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis



**Gambar 1.**  
**Model Penelitian**

Model struktural berdasarkan grafis diatas adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y_2 = a + \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3 + \beta_7 Y_1 + e$$

dimana :

$Y_1$  : *Debt to Equity Ratio*

$Y_2$  : *Devidend Payout Ratio*

$X_1$  : *Insider Owership*

$X_2$  : *Resiko Bisnis*

$X_3$  : *Pertumbuhan Penjualan*

$\beta$  : *Koefisien Regresi*

$a$  : *Konstanta regresi*

$e$  : *error pada regresi yang mungkin muncul*

sementara hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*

H2 : *Risiko bisnis* berpengaruh positif terhadap *debt to equity ratio*

H3 : *Pertumbuhan penjualan* berpengaruh negatif terhadap *debt to equity ratio*

H4 : *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H5 : *resiko bisnis* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H6 : *Pertumbuhan Penjualan* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H7 : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

- H8 : DER memediasi hubungan antara *insider ownership* dan DPR  
H9 : DER memediasi hubungan antara Risiko Bisnis dan DPR  
H10: DER memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan DPR

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Obyek, Populasi, dan Sampel Penelitian**

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 sampai tahun 2013 dengan total populasi yang berjumlah 147 perusahaan. Berdasarkan *purposive sampling*, diperoleh sampel sejumlah 21 perusahaan.

### **Teknik Analisis**

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan cara melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif data dari data distribusi normal. Jika sebaran data pada chart tersebar di sekeliling garis lurus (tidak terpengaruh jauh dari garis lurus) maka dapat dikatakan bahwa persyaratan normalitas terpenuhi. Uji normalitas dalam penelitian ini juga dilihat dari rasio kolmogorov smirnov (KS), jika rasio KS di atas 0,05, maka data terdistribusi normal (Ghozali,2011).

##### **Uji Multikolinearitas**

Menurut Ghozali (2011) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model ini dilihat dari nilai VIF dan Tolerance. Nilai *cut off Tolerance* < 0.10 dan VIF>10 (berarti terdapat multikolinieritas).

##### **Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas antara lain dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengidentifikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Penelitian ini juga dilakukan uji glesjer, nilai signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas atau dengan kata lain tidak ada pengaruh variabel independen terhadap residualnya (Ghozali, 2011).

### **Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pada periode sebelumnya.

### **Pengujian Model**

#### **Uji Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2011). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

#### **Uji F**

Pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan dilakukan dengan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk menguji kelayakan model. Tingkat signifikansi sebesar 5% nilai F ratio dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau  $prob-sig < \alpha < 0,05$  berarti bahwa model layak untuk digunakan (*goodness of fit*).

#### **Uji t**

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan. Tingkat signifikansi sebesar 5%, nilai t hitung dari masing-masing koefisien regresi kemudian dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $prob-sig < \alpha = 5\%$ , maka hipotesis diterima berarti bahwa masing-masing variabel independen berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

#### **Uji Mediasi**

Uji mediasi merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui apakah sebuah variabel interverning merupakan variabel yang dapat menjadi mediator (penghubung) atas pengaruh yang diberikan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat penelitian (Arikunto, 2012). Pada penelitian ini, uji mediasi dilakukan dengan dua cara, yaitu uji analisis jalur (*path analysis*) dan uji sobel.

##### ***Path Analysis***

Path analisis atau analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel (model casual) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori.

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening yaitu variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dalam penelitian ini variabel bebas meliputi *insider ownership* (X1), resiko bisnis (X2) dan pertumbuhan (X3),

sementara variabel intervening adalah Debt to Equity Ratio (Y1) dan variabel terikat ialah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

### Uji Sobel

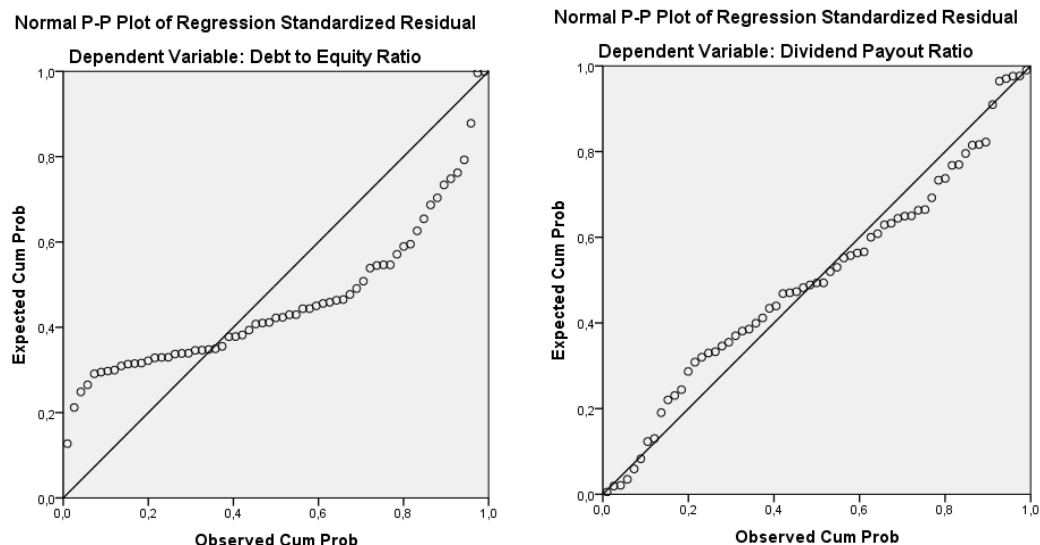
Uji sobel (*sobel test*) merupakan teknik uji mediasi yang terjadi pada sebuah hubungan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana terjadinya mediasi ditentukan atas besaran Z sobel dari jalur mediasi tersebut (Ghozali, 2011). Jalur mediasi merupakan jalur pengaruh tidak langsung sebuah variabel bebas terhadap variabel terikat yang dimediasi oleh sebuah variabel *intervening*, sehingga pada sebuah jalur mediasi selalu terdapat 1 variabel bebas, 1 variabel *intervening*, dan 1 variabel terikat.

Penentuan signifikan atau tidaknya pengaruh tidak langsung melalui mediasi didasarkan pada syarat nilai  $Z > 1,96$ . Apabila nilai Z yang dihasilkan memenuhi syarat maka dapat disimpulkan bahwa mediasi yang terjadi pada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah signifikan pada level signifikan 0,05 (5%).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

#### 1. Normalitas



**Gambar 2.**

### Hasil Uji Normalitas Model 1 dan Model 2 Penelitian

Kesimpulan normalitas didapatkan jika distribusi data residual melintang diagonal atau mendekatinya. Berdasarkan gambar *normal probability plot* pada Gambar 2 dapat terlihat bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.



**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Model 1 dan Model 2**

		Unstandardized Residual			Unstandardized Residual
N		63	N		63
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7	Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2,12514971		Std. Deviation	,04796629
	Absolute	,146		Absolute	,096
Most Extreme Differences	Positive	,146	Most Extreme Differences	Positive	,092
	Negative	-,084		Negative	-,096
Kolmogorov-Smimov Z		1,160	Kolmogorov-Smimov Z		,764
Asymp. Sig. (2-tailed)		,136	Asymp. Sig. (2-tailed)		,604

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai  $p_{\text{value}}$  (Asymp.Sig.) dari semua variabel adalah 0,136 (lebih besar dari 0,05), oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Model 2 menunjukkan besaran nilai  $p_{\text{value}}$  (Asymp.sig.) sebesar 0,604 lebih besar dari syarat normalitas signifikansi 0,05. Berdasarkan kedua hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kedua model sudah memenuhi syarat asumsi normalitas.

## 2. Multikolinearitas

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas Model 1 dan Model 2**

Model	Collinearity Statistics		Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF		Tolerance	VIF
(Constant)			(Constant)		
Resiko Bisnis	,810	1,235	Debt to Equity Ratio	,682	1,467
Insider Ownership	,998	1,002	Resiko Bisnis	,626	1,598
Pertumbuhan penjualan	,811	1,233	Insider Ownership	,601	1,665
			Pertumbuhan penjualan	,766	1,306

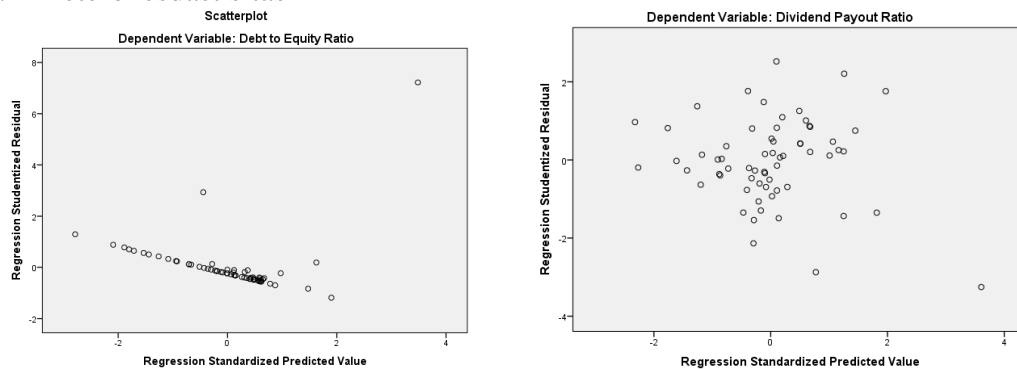
a. Dependent Variable: Debt to Equity Ratio

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Pada tabel Uji Multikolinearitas Model 1 terlihat nilai *tolerance* masing-masing variabel antara lain RB sebesar 0,810, IO sebesar 0,998, serta variabel Pertumbuhan penjualan sebesar 0,811, sedangkan nilai VIF variabel RB sebesar 1,235, IO sebesar 1,002, serta variabel Pertumbuhan penjualan sebesar 1,233. Nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 hal ini menunjukkan bahwa dalam model 2 tersebut telah bebas dari masalah multikolinearitas.

Sementara pada Uji Multikolinearitas Model 2 terlihat nilai *tolerance* masing-masing variabel antara lain DER sebesar 0,682, RB sebesar 0,626, IO sebesar 0,601, serta variabel Pertumbuhan penjualan sebesar 0,766, sedangkan Nilai *tolerance* semua variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 hal ini menunjukkan bahwa dalam model 1 tersebut telah bebas dari masalah multikolinearitas.

### 3. Heterokedastisitas



Gambar 3.

#### Hasil Uji Heterokedastisitas Model 1 dan Model 2 Penelitian

Grafik *scatterplot* model 1 dan model 2, memperlihatkan sebaran titik yang sudah memenuhi syarat yaitu berada di area atas dan bawah titik 0 sumbu Y, dan area kanan dan kiri titik 0 sumbu X. Mengacu pada hasil ini, kesimpulan heterokedastisitas model 1 masih belum secara meyakinkan dapat disimpulkan, oleh karenanya perlu ditambahkan bukti dari hasil uji statistik heterokedastisitas berupa uji glesjer.

Tabel 3. Hasil Uji Glesjer Model 1 dan Model 2

Model	t	Sig.
(Constant)	,000	1,000
Resiko Bisnis	,000	1,000
Insider Ownership	,000	1,000
Pertumbuhan penjualan	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

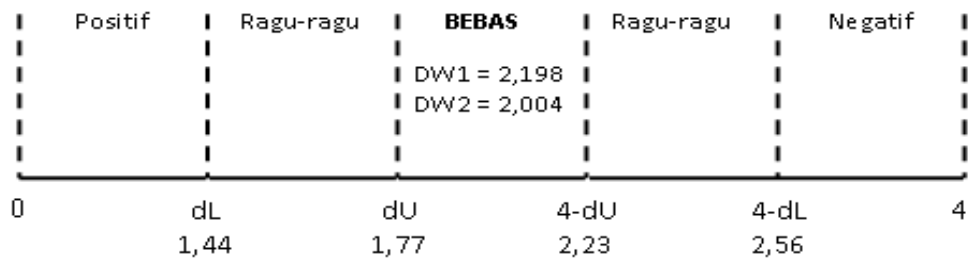
Model	t	Sig.
(Constant)	,000	1,000
Resiko Bisnis	,000	1,000
Insider Ownership	,000	1,000
Pertumbuhan penjualan	,000	1,000
Debt to Equity Ratio	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Mengacu hasil pada Tabel diatas diketahui bahwa pada model 2 besaran signifikansi dari pengaruh setiap variabel bebas yaitu variabel *Resiko Bisnis* dengan signifikansi 1,00; *insider ownership* dengan signifikansi 1,00; dan pertumbuhan penjualan dengan signifikansi sebesar 1,00. Setiap variabel bebas terbukti memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas tidak berpengaruh terhadap residu regresi, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model 1 telah memenuhi syarat asumsi heterokedastisitas.

Sementara pada model 2 diketahui bahwa besaran signifikansi dari pengaruh setiap variabel bebas yaitu variabel *Resiko Bisnis* dengan signifikansi 1,00; *insider ownership* dengan signifikansi 1,00; pertumbuhan penjualan dengan signifikansi sebesar 1,00; dan variabel DER dengan signifikansi sebesar 1,00. Setiap variabel bebas terbukti memiliki signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas tidak berpengaruh terhadap residu regresi, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model 2 telah memenuhi syarat asumsi heterokedastisitas.

#### 4. Autokorelasi



**Gambar 4.**

#### **Hasil Uji Autokorelasi**

Berdasarkan Gambar 4 maka terlihat bahwa nilai DW baik untuk DW1 maupun DW2 berada pada area bebas autokorelasi. Dengan terpenuhinya syarat autokorelasi tersebut, maka permasalahan autokorelasi telah teratasi sehingga dapat dinyatakan bahwa model di atas telah terbebas dari masalah autokorelasi.

#### **Hasil Analisis Regresi**

##### 1. Uji Kelayakan Model

**Tabel 4. Hasil Uji F**

Model	Signifikansi	Standar	Keterangan
1	0,003	0,05	Memenuhi syarat
2	0,000		Memenuhi syarat

Hasil analisis diatas memperlihatkan bahwa syarat terpenuhinya uji F telah dapat dipenuhi oleh masing-masing model, dimana model 1 dan model 2 memiliki besaran signifikansi F hitung lebih kecil dari 0,05.

Dengan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada model pertama terbukti RB, IO dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara bersama-sama terhadap DER. Pada model kedua juga dibuktikan bahwa variabel DER, RB, IO, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara bersama-sama terhadap DPR.

**Tabel 5. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	Adjusted R Square	Koefisien Determinasi
1	0,171	17,1 %
2	0,824	82,4 %

Hasil uji KD pada model pertama besaran KD sebesar 0,171 yang artinya variabel RB, IO, dan pertumbuhan penjualan berkontribusi sebesar 17,1 % terhadap setiap perubahan yang dialami DER. Pada model kedua mendapatkan besaran 0,824 yang berarti keempat variabel bebas DER, RB, IO, dan pertumbuhan penjualan berkontribusi sebesar 82,4 %.

2. Uji t

**Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel		Koefisien	t hitung	signifikansi	$\alpha$	Kesimpulan hipotesis
Dependent	Independent					
DER	RB	-37,366	-1,304	0,197	0,05	Hipotesis ditolak
	IO	-7,809	-0,928	0,357		Hipotesis ditolak
	Pertumbuhan penjualan	1062,424	3,833	0,000		Hipotesis ditolak
DPR	DER	0,00754	4,444	0,000		Hipotesis ditolak
	RB	0,02	5,372	0,000		Hipotesis diterima
	IO	0,0000021	-0,187	0,852		Hipotesis ditolak
	Pertumbuhan penjualan	0,362	8,966	0,000		Hipotesis diterima

Berdasarkan hasil perhitungan nilai t hitung untuk setiap model penelitian seperti pada tabel 4.13, dapat dituliskan model persamaan struktural penelitian sebagai berikut :

$$Y_1 = -7,809 IO - 37,366 RB + 1062,424 P_{tm}$$

$$Y_2 = 0,222 + 0,00754 DER - 0,0000021 IO + 0,02 RB + 0,362 P_{tm}$$

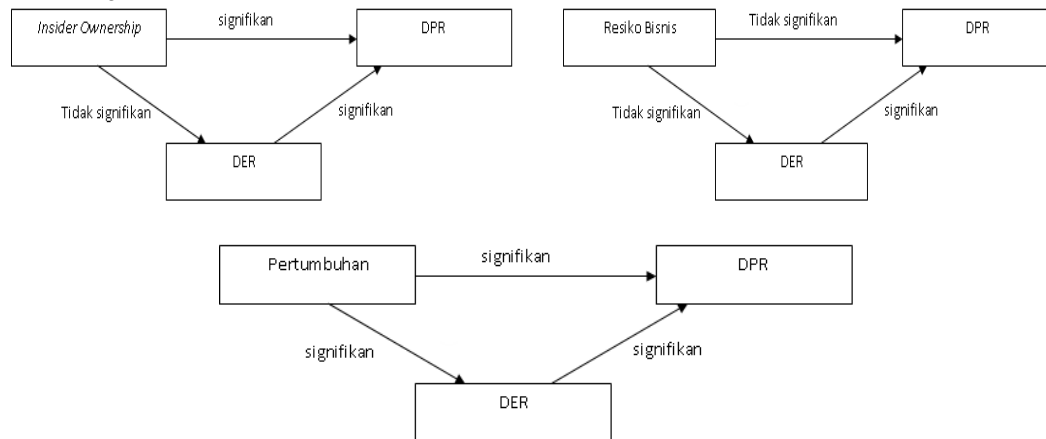
Uji t pada analisis regresi ditentukan oleh dua nilai, yaitu nilai t hitung, nilai signifikansi t dan arah dari koefisien regresi. Syarat untuk diterimanya sebuah hipotesis ialah apabila nilai t hitung  $>$  t tabel, serta nilai signifikan  $<$  0,05 dan arah koefisien regresi harus sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Besar nilai t tabel penelitian ditentukan atas besaran *degree of freedom* (derajat kebebasan) yang dihitung sebesar jumlah pengamatan – jumlah variabel bebas, yaitu 63 pengamatan – 4 variabel bebas = 59. Dengan nilai df sebesar 59 dan signifikansi penelitian 0,05 didapatkan nilai t tabel sebesar 2,000.

1. Hipotesis 1 ditolak karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $-0,928 <$  t tabel (2,000) serta tingkat signifikansi ( $0,357 >$   $\alpha$  (0,05) dengan koefisien sebesar -7,809. Hipotesis ditolak karena nilai t hitung  $<$  t tabel, signifikansi  $>$  0,05.
2. Hipotesis 2 ditolak karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $-1,304 <$  t tabel (2,000) serta tingkat signifikansi ( $0,197 >$   $\alpha$  (0,05) dengan koefisien regresi sebesar -37,336. Hipotesis ditolak karena nilai t hitung  $<$  t tabel, signifikansi  $>$  0,05.
3. Hipotesis 3 ditolak karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $3,833 >$  t tabel (2,000) serta signifikansi ( $0,000 <$   $\alpha$  (0,05), namun memiliki koefisien pengaruh positif sebesar 1062,424.
4. Hipotesis 4 ditolak karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $-0,187 <$  t tabel (2,000) serta tingkat signifikansi ( $0,852 >$   $\alpha$  (0,05).
5. Hipotesis 5 diterima karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $5,372 >$  t tabel (2,000) serta signifikansi ( $0,000 <$   $\alpha$  (0,05) dengan koefisien regresi positif 0,02.

- Hipotesis 6 diterima karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $8,966 > t$  tabel (2,000) serta signifikansi  $(0,000) < \alpha$  (0,05) dengan koefisien regresi positif 0,362.
- Hipotesis 7 ditolak karena terbukti memiliki nilai t hitung sebesar  $4,444 > t$  tabel (2,000) serta signifikansi  $(0,000) < \alpha$  (0,05) namun memiliki koefisien pengaruh positif.

### Hasil Uji Mediasi



**Gambar 5. Hasil Uji Mediasi**

**Tabel 7. Hasil Uji Z Sobel Model Mediasi Penelitian**

Model mediasi	Nilai Z	Keterangan
1	0,9276	Tidak signifikan
2	0,6062	Tidak signifikan
3	5,5415	Signifikan

Penentuan signifikan atau tidaknya pengaruh tidak langsung melalui mediasi didasarkan pada syarat nilai  $Z > 1,96$ . Berdasarkan hasil perhitungan nilai Z mediasi untuk ketiga jalur pengaruh tidak langsung diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

- Pengaruh tidak langsung *Insider Ownership* terhadap DPR dengan mediasi DER mendapatkan nilai Z sebesar 0,9276 yang tidak memenuhi syarat  $Z$  value  $> 1,96$  sehingga disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung *Insider Ownership* terhadap DPR dengan mediasi DER tidak signifikan;
- Pengaruh tidak langsung *Resiko Bisnis* terhadap DPR dengan mediasi DER mendapatkan nilai Z sebesar 0,60623 yang tidak memenuhi syarat  $Z$  value  $> 1,96$  sehingga disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung *Resiko Bisnis* terhadap DPR dengan mediasi DER tidak signifikan;
- Pengaruh tidak langsung *Pertumbuhan* penjualan Perusahaan terhadap DPR dengan mediasi DER mendapatkan nilai Z sebesar 5,5415 yang telah memenuhi syarat  $Z$  value  $> 1,96$  sehingga disimpulkan bahwa pengaruh tidak langsung *Pertumbuhan* penjualan Perusahaan terhadap DPR dengan mediasi DER signifikan pada taraf signifikansi 0,05

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Variabel Bebas terhadap *Debt to Equity Ratio***

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa IO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER. Data penelitian menunjukkan bahwa rasio IO selama 2011 sampai dengan 2013 terus mengalami peningkatan sementara rasio DER selama periode yang sama cenderung fluktuatif. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa peningkatan secara terus menerus dari IO tidak mempengaruhi kondisi DER yang turun naik pada periode yang sama. Tidak terbuktinya pengaruh dari IO terhadap DER pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Wahla, dkk (2012) yang juga membuktikan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Resiko Bisnis* tidak berpengaruh terhadap DER. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa secara rata-rata resiko bisnis sampel penelitian mengalami fluktuasi yaitu meningkat pada periode 2011 – 2012 namun menurun pada periode 2012 – 2013, sementara rasio DER rata-rata seluruh perusahaan mengalami fluktuasi yang terbalik dengan tingkat perubahan yang jauh lebih besar dibandingkan dengan perubahan yang dialami oleh rasio RB. Pada periode 2011 – 2012 rasio RB mengalami peningkatan kecil namun pada periode yang sama DER mengalami penurunan yang sangat tajam, sedangkan pada periode 2012 – 2013 rasio RB mengalami penurunan rasio yang sangat kecil sedangkan rasio DER pada periode yang sama mengalami peningkatan yang juga sangat rendah. Mengacu pada trend tersebut, maka dapat dikatakan bahwa fluktuasi DER yang terjadi secara tidak stabil karena pada suatu saat menurun sangat tajam namun meningkat dengan sangat rendah, bukan merupakan pengaruh dari fluktuasi RB yang cenderung terjadi dengan perubahan yang sangat minim. Tidak berpengaruhnya resiko bisnis terhadap DER pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Saidi (2002) yang juga membuktikan bahwa resiko bisnis yang dihadapi perusahaan tidak berpengaruh terhadap DER.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap DER namun dengan arah yang positif, berbeda dengan hipotesis bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap DER. Data hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan sampel penelitian mengalami penurunan selama periode 2011 – 2013 dimana rasio DER juga mengalami penurunan pada periode 2011 - 2012. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa penurunan pertumbuhan penjualan perusahaan yang terjadi secara terus menerus mempengaruhi rasio DER pada periode tertentu. Terbuktinya pengaruh dari pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap DER pada penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ayulestari, dkk (2015). Walau terbukti mempengaruhi secara signifikan, hipotesis penelitian tidak dapat diterima karena secara teoritis pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi DER secara negatif sementara hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif.

### **Pengaruh Variabel Bebas terhadap *Deviden Payout Ratio***

*Resiko Bisnis* terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Terbuktinya pengaruh dari RB terhadap DPR tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Epayanti dan Yadnya (2013), dan penelitian Musiega, dkk (2013) yang juga berhasil membuktikan bahwa resiko bisnis berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian membuktikan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap IO terhadap DPR. Apabila mengacu pada data penelitian yang telah didapatkan diperoleh gambaran bahwasannya rata-rata *insider ownership* perusahaan penelitian selalu mengalami peningkatan, sementara rasio DPR justru mengalami fluktuasi yaitu meningkat pada periode 2011 – 2012, namun menurun pada periode 2012 – 2013. Mengacu pada trend yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan yang terus terjadi pada IO tidak mempengaruhi trend dari DPR yang fluktuatif, hal ini menyebabkan uji hipotesis penelitian menyatakan bahwa IO tidak dapat mempengaruhi DPR secara signifikan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap besaran DPR dari perusahaan-perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan pendapat dari Eriotis (2007) yang menyatakan ketersediaan dana yang besar dari perusahaan akan memberikan dampak kemampuan perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya dan pada akhirnya mempengaruhi tingkat kemampulabaan perusahaan tersebut. Laba perusahaan tersebut kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk imbalan yang merupakan kewajiban dari perusahaan itu sendiri.

Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa DER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap DPR perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hal ini berarti bahwa semakin besar tingkat DER dari perusahaan tersebut maka akan semakin tinggi DPR yang diumumkan perusahaan kepada seluruh pemegang sahamnya. Mengacu pada pendapat yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2012) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* perusahaan membawa dampak pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, dimana sebuah perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan menekan kemampuan perusahaan untuk membagikan laba kepada investor karena kepentingan untuk dapat sesegera mungkin menutup kewajiban yang ditanggungnya, hal ini berarti DER menurut Brigham dan Houston (2012) akan berpengaruh negatif terhadap DPR.

### **Mediasi *Debt to Equity Ratio* pada Pengaruh Variabel Bebas terhadap *Deviden Payout Ratio***

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa DER tidak dapat memediasi pengaruh dari *insider ownership* (IO) terhadap DPR. Uji jalur mediasi (*path analysis*) memperlihatkan bahwa tidak signifikannya pengaruh dari *insider ownership* terhadap DER menjadikan DER tidak dapat menyalurkan pengaruh IO karena telah terbukti IO tidak mempengaruhi DER. Tidak adanya pengaruh dari IO tersebut kemudian menjadikan tidak ada pengaruh apapun yang dapat disalurkan DER terhadap DPR. Secara statistik, tidak dapatnya DER memediasi pengaruh IO terhadap DPR terbukti dari besaran nilai Z sobel jalur mediasi IO →

DER  $\rightarrow$  DPR adalah sebesar 0,9276 yang lebih kecil dari batas minimal Z sobel 1,96 sehingga disimpulkan mediasi DER pada pengaruh IO terhadap DPR tidak signifikan.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa DER tidak dapat memediasi pengaruh dari resiko bisnis (RB) terhadap DPR. Seperti halnya pembuktian jalur mediasi IO  $\rightarrow$  DER  $\rightarrow$  DPR, uji jalur mediasi (*path analysis*) memperlihatkan bahwa tidak signifikannya pengaruh dari RB terhadap DER menjadikan DER tidak dapat menyalurkan pengaruh RB karena telah terbukti RB tidak mempengaruhi DER. Tidak adanya pengaruh dari RB tersebut kemudian menjadikan tidak ada pengaruh apapun yang dapat disalurkan DER terhadap DPR. Secara statistik, tidak dapatnya DER memediasi pengaruh IO terhadap DPR terbukti dari besaran nilai Z sobel jalur mediasi RB  $\rightarrow$  DER  $\rightarrow$  DPR adalah sebesar 0,60623 yang lebih kecil dari batas minimal Z sobel 1,96 sehingga disimpulkan mediasi DER pada pengaruh RB terhadap DPR tidak signifikan.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa DER dapat memediasi pengaruh dari pertumbuhan penjualan (Ptm) terhadap DPR. Hasil ini dibuktikan melalui analisis jalur yang memperlihatkan bahwa variabel bebas Ptm berpengaruh secara signifikan terhadap DER yang merupakan variabel interverning, dan kemudian DER berpengaruh signifikan terhadap DPR yang merupakan variabel terikat. Secara statistik hasil ini dibuktikan melalui besaran nilai Z sobel jalur mediasi Ptm  $\rightarrow$  DER  $\rightarrow$  DPR yang memperoleh nilai sebesar 5,5415 yang lebih besar dari syarat minimal Z sobel sebesar 1,96.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

1. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 0,928 yang lebih kecil dari t tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,357 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,7,809. Oleh karenanya hipotesis ini ditolak.
2. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *Resiko Bisnis* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 1,304 yang lebih kecil dari t tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,197 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar -37,366. Oleh karenanya hipotesis ini ditolak.
3. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), terbukti dengan nilai t hitung sebesar 3,8333 yang lebih besar dari t tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 1062,424. Karena pengaruh yang diberikan bersifat positif maka hipotesis ini ditolak.
4. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), terbukti dengan nilai t hitung sebesar 0,187 yang lebih kecil dari t tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,825 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar -,0000021. Oleh karenanya hipotesis ini ditolak.



5. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *Resiko Bisnis* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), terbukti dengan nilai *t* hitung sebesar 5,372 yang lebih besar dari *t* tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,02. Oleh karenanya hipotesis ini diterima.
6. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), terbukti dengan nilai *t* hitung sebesar 8,966 yang lebih besar dari *t* tabel 2,000 serta besaran signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,362. Oleh karenanya hipotesis ini diterima.
7. Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), terbukti dengan besaran signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,0058. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan sehingga hipotesis ini ditolak.
8. Hasil uji mediasi menyatakan bahwa DER tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *Resiko Bisnis*, oleh karenanya DER tidak dapat memediasi pengaruh dari *Resiko Bisnis* terhadap *dividend payout ratio* (DPR), dengan demikian hipotesis 8 bahwa DER memediasi pengaruh dari *Resiko Bisnis* terhadap DPR ditolak.
9. Hasil uji mediasi menyatakan bahwa DER tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *insider ownership*, oleh karenanya DER tidak dapat memediasi pengaruh dari *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* (DPR), dengan demikian hipotesis 9 bahwa DER memediasi pengaruh dari *insider ownership* terhadap DPR ditolak.
10. Hasil uji mediasi menyatakan bahwa DER dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan penjualan perusahaan, oleh karenanya DER dapat memediasi pengaruh dari pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap DPR, dengan demikian hipotesis 10 bahwa DER memediasi pengaruh dari pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap DPR dapat diterima.
11. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh serta tidak signifikan terhadap DER, sehingga walaupun DER terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap DPR namun karena tidak adanya pengaruh dari *insider ownership* terhadap DER maka tidak ada pengaruh dari *insider ownership* tersebut yang dapat dimediasikan oleh DER kepada DPR. Kondisi serupa juga terjadi pada mediasi DER dalam jalur pengaruh resiko bisnis terhadap DPR. Hasil analisis penelitian membuktikan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap DER. Dengan demikian walaupun DER memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR namun tidak ada pengaruh dari resiko bisnis yang dapat dimediasi oleh DER untuk diteruskan kepada DPR. Kedua kondisi diatas memperlihatkan tidak adanya kemampuan dari DER untuk memediasi pengaruh dari *insider ownership* dan resiko bisnis terhadap DPR. Sementara itu, kondisi berbeda dapat ditemukan pada kemampuan DER untuk memediasi pengaruh dari pertumbuhan penjualan terhadap DPR. Hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan

berpengaruh secara signifikan terhadap DER, sedangkan DER juga berpengaruh signifikan terhadap DPR. Adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap DER membuat adanya pengaruh dari pertumbuhan penjualan yang kemudian dapat diteruskan kepada DPR.

## **Saran dan Implikasi**

### **Implikasi Teoritis**

1. Teori keagenan menyatakan bahwa adanya asimetri informasi menyebabkan para manajer memiliki informasi yang lebih banyak dari para pemilik modal dan karenanya pemilik modal mempercayakan operasional perusahaan pada para manajer tersebut. Penelitian ini membuktikan bahwa para manajer bertindak untuk dapat mengoperasionalkan perusahaan sehingga kebijakan perusahaan berorientasi pada keuntungan perusahaan, bukan keuntungan manajer. Hal ini terbukti dengan tidak signifikannya pengaruh kepemilikan saham manajer (*insider ownership*) terhadap *dividen payout ratio*.
2. Terbuktinya pengaruh signifikan dari resiko bisnis terhadap DPR membuktikan teori keterkaitan yang dikemukakan oleh Sawir (2009) dan Boediono (2005) yang mengemukakan adanya keterkaitan antara resiko bisnis terhadap kebijakan pembagian deviden. Hal ini merupakan pengembangan dari *pecking order theory* yang mengemukakan keterkaitan antara resiko bisnis dengan struktur modal sebuah perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung pernyataan dari kedua ahli dan juga teori yang dikemukakan dalam *pecking order theory* tersebut.
3. Disarankan pada penelitian selanjutnya untuk menjadikan ketiga variabel bebas yaitu *Resiko Bisnis*, pertumbuhan penjualan perusahaan, dan DER sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan-perusahaan yang ditelitinya.

### **Implikasi Kebijakan**

1. Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini terbukti meningkatkan struktur hutang perusahaan, hal ini disebabkan adanya kesempatan yang dimaksimalkan oleh perusahaan untuk meningkatkan strategi penjualannya agar momentum peningkatan penjualan dapat terus membuat pendapatan perusahaan menjadi lebih besar. Karena pada dasarnya setiap perusahaan memperoleh modal dari hutang, maka peningkatan biaya operasional untuk meningkatkan penjualan berarti peningkatan beban hutang dari perusahaan tersebut, hal ini menjadikan struktur hutang perusahaan menjadi semakin tinggi. Disarankan kepada manajemen perusahaan untuk dapat menahan kebijakan pemanfaatan momentum peningkatan penjualan dalam rangka menjaga tingkat struktur hutang agar tidak menjadi semakin besar, perusahaan yang kurang dapat mengontrol kebijakan peningkatan penjualannya akan terbebani dengan beban operasional yang semakin besar, dimana hal tersebut menjadikan ketersediaan kas perusahaan di masa depan menjadi semakin rendah karena adanya kewajiban pembayaran hutang beban operasional yang semakin tinggi.

2. Resiko bisnis berdasarkan hasil penelitian ini terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini merupakan kondisi yang digambarkan dalam *pecking order theory* dimana ketersediaan kas perusahaan ternyata tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen karena pembayaran dividen kepada para pemilik saham menjadi kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi oleh perusahaan pada setiap akhir periode. Mengacu pada hasil tersebut, maka investor sudah seharusnya memperhatikan resiko bisnis perusahaan, bukan sebagai dasar pertimbangan untuk menarik investasi melainkan untuk meningkatkan investasi pada perusahaan dengan resiko bisnis yang besar

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Arifanto, Nur Imam, 2011, Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio, Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009, **Jurnal Publikasi Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Palembang**
- Asad, Muhammad dan Saddia Yousaf, 2014, Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms, **International Journal of Innovation and Applied Studies, ISSN 2028-9324 Vol.6No.2June2014, pp.216-221**
- Brigham, Eugene, and Gapenski Louise, 1996, **Intermediate Financial Management**, 5 th Edition, The Dryden Press.
- Boediono. 2005. **Ekonomi Mikro**. Yogyakarta : BPFE.
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. **Manajemen Risiko Korporat**. Jakarta : PPM.
- Ehsan, Sadaf, Naila Tabassum, Zainab Akram dan Rizwan Nasir, 2013, Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan, **Middle-East Journal of Scientific Research 17 (9): 1316-1326, 2013**
- Epayanti, Ayu dan I Putu Yadnya, 2013, Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Serta Kebijakan Dividen, **Jurnal Publikasi Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana**
- Eriotis Nikolaos, 2007, How Firm Characteristica Affect Capital Structure : an Empirical Study, **Journal of Managerial Finance, Vol.33 No.5, Hal 321-331.**
- Ghozali, Imam, 2011, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala, 2010, Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States, **The Open Business Journal, 2010, 3, 8-14**
- Kasmir. 2014. **Analisis Laporan Keuangan**. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada.

- Komrattanapanya, Pornumpai, 2013, Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, ISSN 2162-3082, 2013, Vol. 3, No. 2
- Musiega, Maniagi G., Ondiek B. Alala, Musiega Douglas, Maokomba O. Christopher, dan Egessa Robert, 2013, Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya, **International Journal Of Scientific & Technology Research Volume 2, Issue 10, October 2013**
- Ross, Stephen A., Westerfield dan Jaffe. 2008. **Corporate Finance Fundamental**. New York: The Mc.Graw-Hill.
- Saidi, 2002, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Tahun 1997-2002, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol 11, No.1, Hal 44-48
- Sawir, Agnes. 2009. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiarto, Teguh, 2015, Cash Ratio, Return on Assets, Debt To Equity Ratio and Dividend Payout Ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel, **International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research**, Vol. 2, Issue. 1, June 2015