

**PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, INVESTASI, LIKUIDITAS, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Oleh:

Dian Meithasari (0810220068)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Dosen Pembimbing :

Dr. Atim Djazuli, SE., MM.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

***Abstract:** A company sets earning policy to manage its earning which allocated to two components namely dividend and retained earning. Dividend is a part of earning available for stockholders. Retained earning is a part of earning retained to be reinvested for growing the company. The purpose of this research is to understand the way financial leverage, investment, liquidity, and profitability influence the company's dividend policy. This is an explanatory research, using 19 manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange from 2008 up to 2010 as samples. Type of data that is used in this research is panel data and quantitative data from secondary source. This research uses double linear regression analysis by SPSS test considering the classic assumption test, namely normality, multicollinearity, heterocedastity, and autocorelation, continued with hypothesis test, namely F test and t test. Result shows that financial leverage, investment, liquidity, and profitability don't give significant impact on dividend policy simultaneously and partially.*

Dalam menanamkan modalnya, investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return), yang salah satunya berupa pendapatan dividen. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin.

Perusahaan menetapkan kebijakan laba untuk menindaklanjuti perolehan laba yang dapat dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Laba ditahan (retained earning) adalah bagian dari laba yang

tersedia bagi para pemegang saham biasa yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (reinvestment) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu lingkungan internal perusahaan atau yang dapat dikontrol manajemen, seperti posisi likuiditas, hutang, profitabilitas yang merupakan unsur dari kinerja keuangan, dan lingkungan eksternal perusahaan atau diluar kontrol manajemen, antara lain seperti inflasi, pajak atas dividen, hukum, dan lain sebagainya, dimana perusahaan harus selalu

menyesuaikan diri terhadap perubahan faktor-faktor tersebut.

Setiap perusahaan dituntut untuk mampu mengelola fungsi-fungsi manajemen (terutama manajemen keuangan) dengan baik, mengingat manajemen perusahaan melalui peran manajer keuangan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 2007).

Dalam proses operasional untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut, perusahaan membutuhkan dana yang dapat diperoleh dari dua sumber utama, yaitu sumber internal dan eksternal. Sumber internal berupa laba ditahan, sedangkan sumber eksternal berupa utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan saham.

Menurut Gitman (2009) dalam Yusnisa Asa Nurina (2011), *financial leverage* adalah penggunaan secara potensial biaya tetap pendanaan untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap laba (EPS) perusahaan. *Financial leverage* muncul akibat adanya biaya tetap pendanaan. Ada dua biaya tetap pendanaan dalam laporan keuangan perusahaan, yaitu bunga utang (*interest on debt*) dan dividen saham preferen. Kedua biaya ini merupakan

biaya yang wajib dibayarkan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, besarnya EBIT yang menghasilkan EPS yang positif akan sangat dipengaruhi oleh biaya tetap pendanaan yang dibayarkan oleh perusahaan.

Lebih lanjut, Run Barner dan Adi Raveh (1987) dalam Wibowo-Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa kegagalan perusahaan ditinjau dari aspek financial dapat dideteksi dari tingkat utang atau *leverage*. Semakin tinggi utang menandakan semakin besar kewajiban yang tidak terselesaikan (penumpukan utang / *liabilities growth*), akibatnya beban utang dan risiko kebangkrutan akan semakin besar.

Pendapat tersebut sejalan dengan Chen dan Steiner (1999) yang mengemukakan bahwa penggunaan utang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga manajer mengurangi proporsi kepemilikan saham. Pada kondisi ini diperlukan pembatasan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara *stockholder* dan *bondholder*.

Melengkapi pendapat di atas, Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) mengemukakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para

pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Selain untuk membayar dividen, dana yang didapat dari penggunaan utang juga digunakan perusahaan untuk mengimplementasikan peluang-peluang investasi. Investasi sendiri merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal / *initial investment* (Moeljadi, 2006:121).

Manullang (2005) membagi investasi menjadi dua, yaitu :

- a. Investasi dalam aktiva tetap, yaitu suatu bentuk penanaman modal dengan harapan perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan melalui operasinya.
- b. Investasi dalam efek, yaitu berupa pembelian surat-surat berharga untuk tujuan memperoleh hasil sehingga surat berharga tersebut akan dipertahankan untuk jangka waktu yang lama.

Sejalan dengan pendapat tersebut, Moeljadi (2006:121) membagi investasi

berdasarkan ruang lingkup usahanya menjadi dua, yaitu:

- a. Investasi pada aktiva nyata
- b. Investasi pada aktiva keuangan

Selain itu, Moeljadi (2006:122) juga membagi investasi dengan meninjau dari segi kepastian memperoleh keuntungan. Pembagian tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Investasi bebas risiko, yaitu investasi yang akan memperoleh keuntungan secara pasti, seperti pembelian obligasi.
- b. Investasi berisiko, yaitu investasi yang ditujukan bagi pembelian saham biasa.

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Posisi kas atau likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Oleh karena dividen

diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen payout ratio. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal ini mendasari prediksi adanya pengaruh dari *financial leverage*, investasi, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen

Ada tiga macam teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu teori irrelevansi dividen, teori burung di tangan, dan teori preferensi pajak.

Teori Irrelevansi Dividen

Pendukung utama dari teori irrelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Franco Modigliani dan Merton H. Miller. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*) dan risiko bisnisnya (Modigliani dan Miller, 1963). Dengan kata lain, Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan hanya bergantung pada laba yang diproduksi

aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

Teori Burung di Tangan

Kesimpulan utama dari teori irrelevansi dividen Modigliani-Miller adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembali modal. Kesimpulan ini mendapat perdebatan sengit di dalam lingkungan akademisi. Khususnya Gordon (1963) dan Lintner (1962), yang berpendapat bahwa tingkat pengembalian modal menurun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen.

Modigliani-Miller tidak setuju dengan pendapat ini. Mereka berpendapat bahwa tingkat pengembalian modal adalah hal yang independen terhadap kebijakan dividen, yang artinya investor akan bersikap indifferen terhadap dividen dan keuntungan modal. Modigliani-Miller (dalam Brigham dan Houston, 2004:71) menyebut pendapat Gordon dan Lintner ini sebagai pemikiran 'burung di tangan' (*bird in the hand*) yang keliru karena, menurut pendapat Modigliani-

Miller, kebanyakan investor akan berencana menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan yang sama atau serupa dan, di setiap waktu, tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam jangka panjang bagi para investor akan ditentukan oleh tingkat risiko dari arus kas operasi perusahaan, bukan dari kebijakan pembayaran dividennya.

Teori Preferensi Pajak

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak yang menggambarkan mengapa kita dapat berpikiran bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran dividen yang tinggi (Brigham dan Houston, 2004:71):

a. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6%. Oleh sebab itu, investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin akan mengarah pada kenaikan

harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

b. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya pengaruh nilai waktu dari uang, satu rupiah pajak yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu rupiah yang dibayarkan hari ini.

c. Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar harga perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena keunggulan-keunggulan di bidang perpajakan ini, para investor mungkin akan lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba mereka. Jika demikian, investor akan bersedia untuk membayar lebih bagi perusahaan dengan pembayaran dividen yang rendah daripada pada perusahaan serupa dengan pembayaran dividen lebih tinggi.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dikelompokkan dalam 4 (empat) kategori besar (Brigham dan Houston, 2004:94):

- a. Batasan pembayaran dividen
 - Kontrak obligasi
 - Pembatasan saham preferen
 - Aturan penurunan nilai modal
 - Ketersediaan kas
 - Sanksi pajak
- b. Peluang investasi
 - Jumlah peluang investasi yang menguntungkan
 - Adanya kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek
- c. Ketersediaan sumber modal alternatif
 - Biaya penjualan saham baru
 - Kemampuan untuk menggantikan utang dengan saham
 - Pengendalian manajemen
- d. Pengaruh kebijakan dividen pada tingkat pengembalian modal (ks)
 - Keinginan pemegang saham
 - Tingkat risiko dividen
 - Keunggulan pajak
 - Kandungan informasi

Financial Leverage

Menurut Gitman (2009) dalam Yusnisa Asa Nurina (2011), *financial leverage* adalah penggunaan secara potensial biaya tetap pendanaan untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap laba (EPS) perusahaan. *Financial leverage* muncul akibat adanya biaya tetap pendanaan. Ada dua biaya tetap pendanaan dalam laporan keuangan perusahaan, yaitu bunga utang (*interest on debt*) dan dividen saham preferen. Kedua biaya ini merupakan biaya yang wajib dibayarkan oleh perusahaan. Oleh sebab itu, besarnya EBIT yang menghasilkan EPS yang positif akan sangat dipengaruhi oleh biaya tetap pendanaan yang dibayarkan oleh perusahaan.

Lebih lanjut, Run Barner dan Adi Raveh (1987) dalam Wibowo-Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa kegagalan perusahaan ditinjau dari aspek financial dapat dideteksi dari tingkat utang atau *leverage*. Semakin tinggi utang menandakan semakin besar kewajiban yang tidak terselesaikan (penumpukan utang / *liabilities growth*), akibatnya beban utang dan risiko kebangkrutan akan semakin besar.

Pendapat tersebut sejalan dengan Chen dan Steiner (1999) yang mengemukakan

bahwa penggunaan utang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga manajer mengurangi proporsi kepemilikan saham. Pada kondisi ini diperlukan pembatasan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara *stockholder* dan *bondholder*.

Melengkapi pendapat di atas, Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) mengemukakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Investasi

Investasi merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal / *initial investment* (Moeljadi, 2006:121).

Manullang (2005) membagi investasi menjadi dua, yaitu :

- a. Investasi dalam aktiva tetap, yaitu suatu bentuk penanaman modal dengan harapan perusahaan tersebut dapat

menghasilkan keuntungan melalui operasinya.

- b. Investasi dalam efek, yaitu berupa pembelian surat-surat berharga untuk tujuan memperoleh hasil sehingga surat berharga tersebut akan dipertahankan untuk jangka waktu yang lama.

Sejalan dengan pendapat tersebut, Moeljadi (2006:121) membagi investasi berdasarkan ruang usahanya menjadi dua, yaitu:

- a. Investasi pada aktiva nyata
- b. Investasi pada aktiva keuangan

Selain itu, Moeljadi (2006:122) juga membagi investasi dengan meninjau dari segi kepastian memperoleh keuntungan. Pembagian tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Investasi bebas risiko, yaitu investasi yang akan memperoleh keuntungan secara pasti, seperti pembelian obligasi.
- b. Investasi berisiko, yaitu investasi yang ditujukan bagi pembelian saham biasa.

METODE

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian *explanatory*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri manufaktur dipilih karena hasil penelitian akan lebih relevan dan kuat apabila dilakukan pada jenis atau kelompok yang sama (*homogeneous*), mengingat setiap industri memiliki karakter yang berbeda satu dengan lainnya.

Sebelum penentuan sampel, populasi yang ada disaring berdasarkan syarat populasi. Syarat populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010 secara berturut-turut.
- b. Menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2008 hingga tahun 2010.
- c. Perusahaan tersebut selalu membagikan dividen selama tahun 2008 hingga tahun 2010.
- d. Laporan keuangan perusahaan tersebut memuat data yang dibutuhkan untuk penghitungan variabel-variabel penelitian.

Berdasarkan syarat tersebut, maka jumlah populasi setelah syarat dalam penelitian ini sebanyak 19 perusahaan. Karena jumlah tersebut cukup sedikit, maka seluruh populasi yang ada diambil sebagai sampel. Penggunaan sampel semacam ini

disebut teknik *sampling* jenuh (Sugiyono, 2008:122-123).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel dan data kuantitatif yang berasal dari sumber sekunder. Data yang dipergunakan dalam penelitian diperoleh dari:

- a. Laporan keuangan dan catatan atas laporan keuangan perusahaan serta ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang dapat diperoleh dari <http://www.idx.co.id> dan Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang.
- b. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi.

Selanjutnya dilakukan uji validitas, uji reabilitas, uji non autokorelasi, yang semuanya ini ditujukan untuk melihat signifikansi, dan kevalidan data. Selanjutnya dilakukan analisis regresi linear berganda untuk membuktikan bahwa *financial leverage*, investasi, likuiditas, dan profitabilitas memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

HASIL

Uji Normalitas

Tabel Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			57
Normal Parameters	a,b	Mean	.0000000
		Std. Deviation	.33671099
Most Extreme Differences		Absolute	.155
		Positive	.155
		Negative	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z			1.169
Asymp. Sig. (2-tailed)			.130

a. Test distribution is Normal.

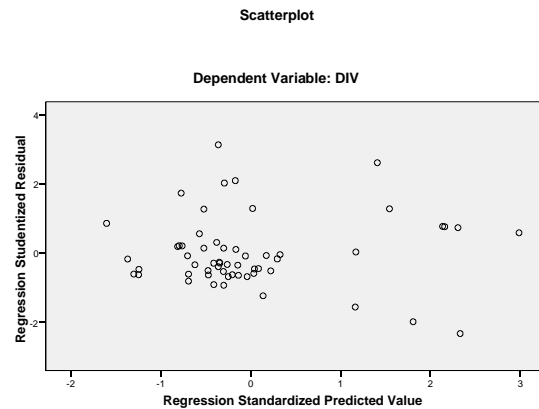
b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov Smirnov, didapatkan semua peluang signifikan (p -value) hasil pengujian lebih dari α 0,05 yang berarti residual menyebar normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambar di atas, didapatkan kesimpulan bahwa dalam persamaan regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas atau memenuhi asumsi homoskedastisitas. Hal ini terlihat dari plot yang terbentuk antara z_{pred} dengan s_{resid} untuk ketiga persamaan tersebut memiliki pola yang acak dan titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y secara acak.

Uji Multikolinearitas

Tabel Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients							
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	.289	.246		1.175	.245		
	FL	.306	.387	.162	.791	.433	.424	2.359
	INV	.002	.481	.000	.003	.997	.845	1.183
	LIQ	.004	.030	.030	.140	.889	.395	2.534
	PRO	.549	.372	.217	1.477	.146	.821	1.218

a. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan yang terdapat dalam tabel tersebut, masing-masing variabel bebas pada persamaan regresi tersebut menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari nilai 10, maka asumsi tidak terjadi multikolinearitas telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.282 ^a	.079	.009	.34942	1.914

a. Predictors: (Constant), PRO, FL, INV, LIQ

b. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data diolah

Persamaan regresi memenuhi asumsi non autokorelasi jika statistik uji DW memiliki nilai yang lebih dari dua dan kurang dari 4-du. Berdasarkan Tabel 4.3. didapatkan bahwa nilai $2 < dw < 4 - 2$

sehingga persamaan regresi tersebut memenuhi asumsi non autokorelasi.

Uji Model Regresi Secara Simultan

Tabel Hasil Uji F

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.548	4	.137	1.122	.356 ^a
	Residual	6.349	52	.122		
	Total	6.897	56			

a. Predictors: (Constant), PRO, FL, INV, LIQ

b. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel tersebut pengujian hipotesis model regresi secara simultan atau secara serentak menggunakan uji F. Di dalam tabel distribusi F, didapatkan nilai signifikan sebesar 0,356. Jika signifikan dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$ maka signifikan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dari perbandingan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh simultan yang signifikan antara variabel X1, X2, X3 dan X4 terhadap variabel Y.

Uji Model Regresi Secara Parsial

Tabel Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	.289	.246		1.175	.245		
	FL	.306	.387	.162	.791	.433	.424	2.359
	INV	.002	.481	.000	.003	.997	.845	1.183
	LIQ	.004	.030	.030	.140	.889	.395	2.534
	PRO	.549	.372	.217	1.477	.146	.821	1.218

a. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data diolah

a. *Financial leverage* (FL)

Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, didapatkan statistik uji t sebesar 0,791 dengan *p-value* sebesar 0,433. Signifikansi atau *p-value* tersebut lebih besar dari *alpha* 5% sehingga dapat juga dikatakan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Berdasarkan persamaan regresi, terlihat bahwa koefisien *financial leverage* adalah positif. Hal ini berarti bahwa meningkatnya *financial leverage* akan berpengaruh positif atau dengan kata lain, berakibat pada peningkatan kebijakan dividen.

b. *Investasi* (INV)

Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, didapatkan statistik uji t sebesar 0,003 dengan *p-value* sebesar 0,997. Signifikansi atau *p-value* tersebut lebih besar dari *alpha*

5% sehingga dapat juga dikatakan bahwa investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Berdasarkan persamaan regresi, terlihat bahwa koefisien investasi adalah positif. Hal ini berarti bahwa meningkatnya investasi akan berpengaruh positif atau dengan kata lain, berakibat pada peningkatan kebijakan dividen.

c. *Likuiditas* (LIQ)

Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, didapatkan statistik uji t sebesar 0,14 dengan *p-value* sebesar 0,889. Signifikansi atau *p-value* tersebut lebih besar dari *alpha* 5% sehingga dapat juga dikatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Berdasarkan persamaan regresi, terlihat bahwa koefisien likuiditas adalah positif. Hal ini berarti bahwa meningkatnya likuiditas akan berpengaruh positif atau dengan kata lain, berakibat pada peningkatan kebijakan dividen.

d. *Profitabilitas* (PRO)

Dengan menggunakan bantuan *software* SPSS, didapatkan statistik uji t sebesar 1,477

dengan *p-value* sebesar 0,146. Signifikansi atau *p-value* tersebut lebih besar dari *alpha* 5% sehingga dapat juga dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tingkat kesalahan sebesar 5%. Berdasarkan persamaan regresi, terlihat bahwa koefisien profitabilitas adalah positif. Hal ini berarti bahwa meningkatnya profitabilitas akan berpengaruh positif atau dengan kata lain, berakibat pada peningkatan kebijakan dividen.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan 19 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pada pengujian secara simultan, *financial leverage*, investasi, likuiditas, dan profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. Pada pengujian secara parsial, didapatkan hasil sebagai berikut:
 - *Financial leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

- Investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Likuiditas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- Profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

SARAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat digunakan sebagai perbaikan pada penelitian selanjutnya, yaitu:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga kurang mampu mencerminkan keadaan seluruh perusahaan yang ada di Indonesia. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan sampel yang lebih luas.
- b. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian sebaiknya ditambah agar lebih mampu menggambarkan kebijakan-kebijakan perusahaan dalam jangka panjang.
- c. Pada penelitian ini, seluruh variable dalam hipotesis yang diujikan ternyata

tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Untuk penelitian selanjutnya, dapat ditambah variabel-variabel lain

yang dianggap memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.



DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, Abimbola, 1998, Does the Pecking Order Hypothesis Explain the Dividend Payout Ratios of Firms in the UK?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25 (9) & (10), 0306-686X, 1998 November / Desember, hal 1128-1130.
- Agus Widarjono, 2009, *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Ari Christianti, 2006, Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis *Static Tradeoff* atau *Pecking Order Theory*, *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang K-AKPM 25, hal 1-21.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Edisi 10, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2006, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi 10, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2006, Salemba Empat, Jakarta.
- Buferna, F., *et al*, 2005, Determinants of Capital Structure: Evidence from Libya, *Research Paper Series*, The University of Liverpool, Liverpool.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler, 2009, *Business Research Methods*, 10th Edition, McGraw-Hill, New York.
- Graham, John R., 2001, Estimating the Tax Benefits of Debt, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 1, 2001 Spring, hal 42-54.
- Graham, John R., 2000, How Big Are the Tax Benefits of Debt?, *Journal of Finance*, Vol. 55, 2000, hal 1901-1941.
- Gujarati, Damodar, 2006, *Basic Econometrics*, McGraw-Hill, New York.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometrika Dasar*, Terjemahan oleh Sumarno Zain, 2003, Erlangga, Jakarta.
- Hermeindito Kaaro, 2003, Prediksi Struktur Modal Berbasis *Pecking Order Theory* pada Kondisi Normal dan Ekonomi Krisis, *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha Yogyakarta*, No. 28, 2003 Januari-April, hal 51-67.
- I. B. M. Santika dan Kusuma Ratnawati, 2002, Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal, dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 10, Tahun VII, 2002 Desember, hal 27-47.
- Imam Ghozali, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Ghozali, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009, Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, Nomor 1, 2009 Januari, hal 1-6.
- Luciana Spica Almilia dan Meliza Silvy, 2006, Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage* terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1, 2006 Februari.
- M. Manullang, 2005, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- M. Noor Aliansyah, 2001, Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Saham, *Usahawan*, No. 1 Tahun XXX, 2001 Januari, hal 8.
- Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid I, Bayumedia, Malang.

- Sekaran, Uma, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi Keempat, Terjemahan oleh Kwan Men Yon, 2006, Salemba Empat, Jakarta.
- Song, Han-Suck, 2005, *Capital Structure Determinants (An Empirical Study of Swedish Companies)*, Makalah disajikan dalam Workshop “Innovation, Entrepreneurship, and Growth” bagi International PhD, Royal Institute of Technology (KTH), Stockholm, 19-20 November.
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, Alfabeta, Bandung.
- Sujoko dan U. Soebiantoro, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Nonmanufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol 9, No 1, hal 47.
- Van Horne dan Wachowicz M., 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi 9, Jilid Dua, Terjemahan Drs. Joko Warsono, M.Sm. dan Ir. Kibrandoko, M.Sm., 2010, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wibowo dan Erkaningrum, 2002, Studi Keterkaitan antara *Dividen Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis *Pecking Order*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Nomor 17 (4), 2002, hal 506-519.
- Yulinda Racmawardani, 2007, *Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005)*, Tesis, Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Yusnisa Asa Nurina, 2011, *Analisis Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen, Financial Leverage, dan Investasi untuk Menguji Hipotesis Pecking Order (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.