

**INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN,  
KEBIJAKAN *FINANCIAL LEVERAGE* DAN  
KEBIJAKAN INVESTASI PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh:

**YUSMAR HARITSA**  
2007210497

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2013**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Yusmar Haritsa  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 18 Oktober 1988  
N.I.M : 2007210497  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Interdependensi Antara Kebijakan Dividen,  
Kebijakan *Financial Leverage* dan Kebijakan  
Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Di  
Indonesia

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal : .....



**(Mellyza Silvi S.E., M.Si)**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : .....



**(Linda Purnama Sari S.E., M.Si)**

# INTERDEPENDENSI ANTARA KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN *FINANCIAL LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

**Yusmar Haritsa**

STIE Perbanas Surabaya

Email : [2007210497@students.perbanas.ac.id](mailto:2007210497@students.perbanas.ac.id)

Jl. Nginden Semolo 34 – 36 Surabaya

## ABSTRACT

*The aims of this research to find interdependency relationships among dividend policy, financial leverage policy and investment policy based on pecking order theory testing. Research object is manufacturing companies which listing in Indonesian Stock Exchange 2007-2012 especially in Kompas 100 Index. Given the influence among third the variable hence will know what is there are interdependency among the variable and what its influence to company in period 2007-2012 related to company financial decision. Result of this research shows there is interdependency among dividend policy and investment but not on financial leverage. This result is support on pecking order theory.*

**Keywords:** *dividend yield, financial leverage, investment, pecking order*

## PENDAHULUAN

Untuk meningkatkan nilai badan usaha maka disamping membuat kebijakan dividen, badan usaha dituntut untuk tumbuh. *Growth* dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi, maka semakin berkurang juga dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi, maka bisa dipenuhi dari eksternal khususnya dari hutang. Badan usaha yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar. Untuk itulah, manajer harus

dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada *investor*. Di sisi lain, manajer juga harus menjalankan badan usaha dengan tingkat *Growth* yang diharapkan.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari pasti membutuhkan modal. Modal tersebut berasal dari modal sendiri maupun modal yang berasal dari pinjaman. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan penerapan dari kebijakan *leverage*.

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan *financial leverage* dimana

perusahaan membiayai kegiatannya dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Penelitian yang akan dilakukan ini lebih mengarah kepada *pecking order theory* karena menguji hubungan antara kebijakan dividen, *financial leverage* dan investasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan tentang kebijakan dividen, *financial leverage* dan investasi.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Pecking Order Theory***

Gitman (2000) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan “*Pecking order is a hierarchy of financing that begins with retained earnings which is followed by debt financing and finally external equity financing*”. Jika dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan menggunakan hutang daripada penerbitan saham baru.

Brealey et al. (2004) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan *pecking order theory* dalam struktur modal, seperti:

- a) *Firms prefer internal finance, since these funds are raised without sending any adverse signals that may lower the stock price;*
- b) *If external finance is required, firms issue debt first and issue equity only as last resort. This pecking order theory arises because on issue to interpreted by investors as a bad omen.*

*Pecking order theory* adalah teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan berdasarkan *pecking order theory*. Manajer lebih memilih tingkat pembelanjaan modal yang memastikan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Manajer cenderung untuk membuat keputusan pendanaan modal atas ketersediaan dana internal dan eksternal dengan alasan adanya *asymetris information* antara manajer tersebut dengan calon pemegang saham potensial.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen merupakan arus kas yang harus disisihkan untuk pemegang saham. Berapa bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

John dan Dudley (2000) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan ukuran dari pembayaran dividen

menggunakan dua cara perhitungan, yaitu:

- a) *Dividend yield* adalah penting dikarenakan *dividend yield* menyediakan suatu ukuran dari komponen atas total hasil yang diperoleh dari dividen dari harga saham tersebut
- b) Pengukuran *dividend payout ratio* untuk mengukur penilaian dividen untuk masa yang akan datang, biasanya digunakan untuk analisis estimasi *growth* dari dividen.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen yang akan digunakan adalah *dividend yield*, karena dari rasio ini akan diketahui seberapa besar tingkat pendapatan dividen per lembar saham yang akan didapatkan para pemegang saham.

Berdasarkan definisi diatas, *dividend* menunjukkan ada hubungan antara pemegang saham dengan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga mereka dalam hal ini pemegang saham mempunyai hak atas laba tersebut sesuai dengan besarnya modal (saham) yang dimilikinya. Dengan memiliki saham berarti pemegang saham tersebut membuktikan bahwa dirinya adalah pemilik perusahaan tersebut. Jika perusahaan memiliki laba yang besar maka *dividend* yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkat. Hal ini akan semakin banyaknya minat para *investor* atau calon *investor* untuk membeli saham perusahaan tersebut.

#### **Kebijakan *Financial Leverage***

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari pasti membutuhkan modal. Modal tersebut

berasal dari modal sendiri maupun modal yang berasal dari pinjaman. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan penerapan dari kebijakan *leverage*.

*Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus di bayar tanpa melihat sebesar apa pun tingkat EBIT yang dicapai perusahaan.

Penggunaan *Debt to Total Assets* untuk mengukur *financial leverage* ini, karena dari rasio ini akan diketahui seberapa besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang.

#### **Kebijakan Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana.

#### **Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *financial leverage*, investasi, likuiditas, profitabilitas, *market/book ratio*.

### **1. Financial leverage**

Hutang dan dividen bisa saling menggantikan berdasarkan metode pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki proporsi ekuitas yang rendah dan perusahaan menggunakan bunga dari keuntungan sebagai pembayaran dividen. Hasil penelitian Wibowo dan Erkaningrum (2004) dalam Liono, dkk. (2009) menemukan bahwa dividen mempunyai pengaruh negatif dengan *financial leverage*.

### **2. Investasi.**

Pembayaran dividen yang besar mengakibatkan investasi menjadi rendah, karena laba yang ada banyak dialokasikan pada pembayaran dividen dibandingkan ke *retained earning* yang digunakan untuk investasi (Yuniningsih, 2002 dalam Liono, dkk. 2009).

### **3. Likuiditas**

Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio kas (kas terhadap kewajiban lancar). Dalam penelitian ini ukuran likuiditas yang digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* adalah perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*).

Perusahaan untuk membayar dividen memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut membayar dividen. Yuniningsih (2002) dalam Liono, dkk. (2009)

menemukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan dividen.

### **4. Profitability**

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2000 dalam Kaweny, 2007). Baik perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maupun rendah, diduga profitabilitas mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap *leverage* perusahaan. *Profitability* juga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dari *lender*. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maka akan mendorong tingkat hutang perusahaan semakin tinggi pula. Apabila perusahaan juga memiliki profitabilitas yang tinggi, maka hal ini juga akan semakin mendorong tingginya tingkatan hutang perusahaan sehingga perusahaan akan semakin terdorong untuk memperoleh dana dari pihak luar karena selain membutuhkan asupan dana juga guna menjaga struktur modal perusahaan (Karsana 2005).

### **5. Market/Book Ratio**

Menurut Yuniningsih (2002) dalam Liono, dkk. (2009) menyatakan bahwa tingkat resiko tinggi, menyebabkan kesulitan untuk memperoleh dana eksternal. Untuk menghindari biaya transaksi yang tinggi akibat dari dana eksternal, maka perusahaan sebaiknya tidak membayar dividen dalam jumlah besar sehingga dana dapat tercukupi dari dan internal khususnya dari *retained earning*. *Market/Book Ratio* digunakan untuk menilai harga suatu

saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

### **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Financial Leverage***

Faktor-faktor yang mempengaruhi *financial leverage* yaitu kebijakan dividen, investasi, *market/book ratio*, struktur aktiva dan *firm size*.

#### **1. Kebijakan Dividen**

Yuniningsih (2002) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan bahwa *financial leverage* tinggi disebabkan karena dana baik dari *retained earning* yang digunakan untuk mendanai investasi atau dana untuk kegiatan operasi perusahaan adalah lebih kecil dibandingkan dengan kebutuhan dana yang ada. Perusahaan menggunakan hutang untuk melakukan investasi bukan untuk membayar dividen. Hal ini mengindikasikan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial leverage*. Hasil penelitian Wibowo dan Erkaningrum (2004) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap dividen.

#### **2. Investasi**

Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan lebih menyukai menggunakan dana internal daripada dana eksternal. Perusahaan membiayai investasinya dengan dana internal yang didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*).

#### **3. *Market/Book Ratio***

Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang sedangkan di sisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi. Penjelasan tersebut didukung oleh Yuniningsih (2002) dalam Liono, dkk. (2009) yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif dengan hutang.

#### **4. Struktur Aktiva**

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Arti lain, struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian *absolut* maupun dalam artian relatif antar aktiva lancar dan aktiva tetap. Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aktiva dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan.

#### **5. *Firm Size***

*Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ( $\ln$  *total asset*). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

## **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan**

### **Investasi**

Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi, yaitu kebijakan dividen, *financial leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *growth*.

#### **1. Kebijakan Dividen**

Jika kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan besar, maka dividen yang dibagikan akan kecil, dan sebaliknya, jika kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan kecil, maka dividen yang akan dibagikan akan besar. Hasil penelitian Yuniningsih (2002) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan bahwa investasi mempunyai pengaruh negatif terhadap dividen.

#### **2. Financial Leverage**

Fama dan French (2000) dalam Liono, dkk. (2009) mengatakan “*In a pecking order world, debt typically grows when investment exceeds retained earnings and falls when investment is less than retained earnings*”. Perusahaan melakukan investasi dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu jika investasi tidak melebihi *retained earnings*, jika melebihi *retained earnings*, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai dana tambahan.

#### **3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba selama periode tertentu. Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan, bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.

#### **4. Firm Size**

Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah memperoleh dana dari luar. Dengan tersedianya dana yang ada, maka memberi kemudahan perusahaan untuk melaksanakan peluang investasi yang ada. Dari penjelasan tersebut, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *firm size* dengan investasi.

#### **5. Growth**

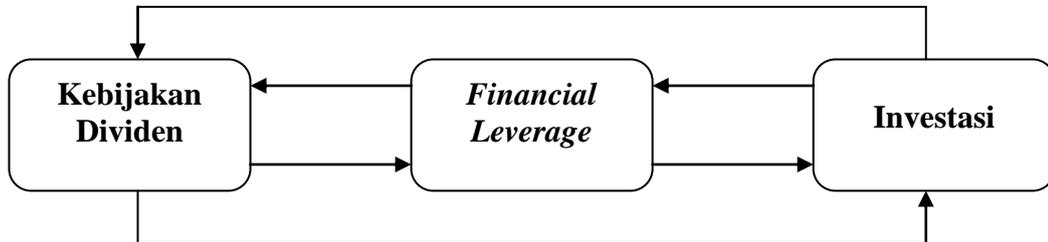
Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan mengisyaratkan sinyal yang positif bagi perkembangan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan (*growth*) diukur dengan menggunakan perubahan total aset.

Berdasarkan permasalahan penelitian diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian adalah untuk menguji interdependensi antara kebijakan dividen, kebijakan *financial leverage* dan kebijakan investasi dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012.

### **Rerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**



## **METODE PENELITIAN**

### **Rancangan Penelitian**

Dalam membuat perencanaan penelitian ada beberapa perspektif yang perlu dipertimbangkan, yaitu: jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, metode pengumpulan data, tujuan penelitian, pengendalian variabel-variabel oleh peneliti (keterlibatan peneliti), dimensi waktu, ruang lingkup topik bahasan, lingkungan peneliti, unit analisis, persepsi subjektif. Namun pada penelitian ini hanya menggunakan empat perspektif tersebut, yaitu: jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, metode pengumpulan data, tujuan penelitian, dan dimensi waktu.

Berdasarkan jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, penelitian ini adalah penelitian yang berupa pengujian hipotesis karena penelitian ini menjelaskan hubungan tertentu dua faktor dalam suatu situasi. Sedangkan berdasarkan metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk dalam proses pemantauan karena penelitian ini hanya melakukan pengamatan pada data sekunder yang telah tersedia.

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan studi korelasional yang bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan dan untuk menjawab pertanyaan

sejauh mana pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat yang diteliti. Selain itu, berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan studi *time series*.

### **Identifikasi Variabel**

Berdasarkan pada rumusan masalah dan pengembangan hipotesis, maka variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel endogen (variabel terikat), yaitu kebijakan dividen, kebijakan *financial leverage* dan kebijakan investasi. Selain sebagai variabel endogen, ketiga variabel tersebut juga sebagai variabel eksogen (variabel bebas). Variabel bebas lain yang juga diteliti adalah likuiditas, profitabilitas, *market/book ratio*, *structur of assets*, *firm size* dan *growth*.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Berikut adalah penjelasan tentang definisi operasional dan pengukuran variabel yang diteliti:

#### **Kebijakan Dividen ( $Y_1$ )**

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut terhadap pembagian dividen tunai kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 1:

$$\text{Yield} = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Harga saham}} \times 100\%$$

### **Financial Leverage**

*Financial Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam mendanai asetnya baik aset berwujud maupun aset tak berwujud dengan menggunakan hutang. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 2:

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

### **Investasi**

Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 3:

$$\text{(EPR)} = \frac{\text{Earning per Share}}{\text{Market Price per Share}}$$

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 4:

$$\text{CR} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 5:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Equities}}$$

### **Market/Book Ratio**

*Market/book ratio* digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 6:

$$\text{Market/Book Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

### **Struktur Aktiva (Structure of Assets)**

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 7:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

### **Firm Size**

*Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari *total asset* ( $\ln \text{ total asset}$ ). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 8:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{total assets})$$

### **Growth**

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus 9:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Diketahui populasi penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas 100 sejak bulan Februari 2007 sampai dengan Januari 2013 di BEI adalah 46 (empat puluh enam) perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel yang digunakan terpilih 7 (tujuh) perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria perusahaan yang menjadi sampel, yaitu perusahaan yang bertahan dalam indeks Kompas 100 sejak bulan Februari 2007 sampai dengan Januari 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penulis yaitu dengan menggunakan teknik *non probability sampling*.

Teknik *non probability sampling* yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik *sampling purposive* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu .

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi memberikan gambaran atau deskripsi nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari masing-masing variabel penelitian. Dari hasil pengujian diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	42	,0039	,6031	,063974	,1099364
Financial Leverage	42	,1331	,6688	,376229	,1546331
Investasi	42	,0278	1,7464	,194814	,3188778
Likuiditas	42	,6079	6,9854	2,301160	1,3950523
Profitabilitas	42	,1022	1,2195	,325055	,2607933
Market/Book Ratio	42	,1590	7,8465	2,732529	1,7707706
Structure of Assets	42	,1876	,8226	,354245	,1664156
Firm Size	42	29,2677	32,8365	30,644117	,9676730
Growth	42	-,4686	,8153	,166498	,1633163
Valid N (listwise)	42				

Sumber: lampiran 2

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang valid adalah 42 perusahaan-tahun (*firm-year*) selama periode penelitian tahun 2007

sampai dengan 2012. Adapun penjelasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

#### 1. Variabel terikat

- a. Kebijakan Dividen ( $Y_1$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0039, nilai maksimum sebesar 0,6031, nilai rata-rata sebesar 0,063974 dan standar deviasi sebesar 0,1099364.
- b. *Financial Leverage* ( $Y_2$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,1331, nilai maksimum sebesar 0,6688, nilai rata-rata sebesar 0,376229 dan standar deviasi sebesar 0,1546331.
- c. Investasi ( $Y_3$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0278, nilai maksimum sebesar 1,7464, nilai rata-rata sebesar 0,194814 dan standar deviasi sebesar 0,3188778.

## 2. Variabel bebas

- a. Likuiditas ( $X_1$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,6079, nilai maksimum sebesar 6,9854, nilai rata-rata sebesar 2,301160 dan standar deviasi sebesar 1,3950523.
- b. Profitabilitas ( $X_2$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,1022, nilai maksimum sebesar 1,2195, nilai rata-rata sebesar 0,325055 dan standar deviasi sebesar 0,2607933.
- c. *Market/Book Ratio* ( $X_3$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,0236, nilai maksimum sebesar 6,2856, nilai rata-rata sebesar 0,820779 dan standar deviasi sebesar 1,2175716.
- d. *Structure of Assets* ( $X_4$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 0,1876, nilai maksimum sebesar 0,8226, nilai rata-rata sebesar 0,354245 dan standar deviasi sebesar 0,1664156.
- e. *Firm Size* ( $X_5$ ) mempunyai nilai minimum sebesar 29,2677, nilai maksimum sebesar 32,8365,

nilai rata-rata sebesar 30,644117 dan standar deviasi sebesar 0,9676730.

- f. *Growth* ( $X_6$ ) mempunyai nilai minimum sebesar -0,4686, nilai maksimum sebesar 0,8153, nilai rata-rata sebesar 0,166498 dan standar deviasi sebesar 0,1633163.

## Hasil Analisis dan Pembahasan

Hasil analisis yang telah dilakukan selanjutnya akan dijelaskan kembali lebih rinci tentang hubungan dari masing-masing variabel dan akan dikaitkan dengan teori-teori maupun hasil penelitian terdahulu.

### Interdependensi antara kebijakan dividen dengan *financial leverage*

Pada persamaan kebijakan dividen, hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel *financial leverage* terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel *financial leverage* sebesar 2,384 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,022) yang lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar pendanaan perusahaan yang bersumber dari hutang, maka dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin kecil, dan pengaruhnya signifikan.

Hutang dan dividen bisa saling menggantikan berdasarkan metode pendanaan suatu perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki proporsi ekuitas yang rendah dan perusahaan menggunakan bunga dari keuntungan sebagai pembayaran dividen.

Sedangkan pada persamaan *financial leverage*, hasil analisis

menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan dari variabel kebijakan dividen terhadap *financial leverage*. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel kebijakan dividen sebesar 1,691 yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,099) yang lebih besar dari 0,05.

Dari kedua hasil dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dan *financial leverage* saling mempengaruhi dengan arah pengaruh yang sama, yaitu *financial leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Namun pengaruh antara kedua variabel tersebut hanya satu yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut tidak terdapat interdependensi.

#### **Interdependensi antara kebijakan dividen dengan investasi**

Pada persamaan kebijakan dividen, hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel investasi sebesar 9,786 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan, maka dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin besar. Dari hasil ini dapat diinterpretasikan semakin besar dana yang diinvestasikan oleh perusahaan akan membuat dividen

yang dibagikan perusahaan semakin kecil.

Sedangkan pada persamaan investasi, hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel kebijakan dividen terhadap investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel kebijakan dividen sebesar 6,026 yang lebih besar dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,000) yang lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa peningkatan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan sejalan dengan besarnya investasi yang dilakukan perusahaan. Dari kedua hasil dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dan investasi saling mempengaruhi dengan arah pengaruh positif. Dan pengaruh antar kedua variabel tersebut juga sama-sama signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut terdapat interdependensi.

#### **Interdependensi antara *financial leverage* dengan investasi**

Pada persamaan *financial leverage*, hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan dari variabel investasi terhadap *financial leverage*. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel investasi sebesar -1,140 yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,261) yang lebih besar dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan tidak selalu akan meningkatkan besarnya hutang perusahaan, yang artinya investasi

yang dilakukan perusahaan tidak selalu dibiayai dengan hutang.

Sedangkan pada persamaan investasi, hasil analisis menunjukkan adanya pengaruh negatif namun signifikan dari variabel *financial leverage* terhadap investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai  $t_{hitung}$  variabel *financial leverage* sebesar -2,178 yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  (2,0395) dan nilai signifikansi (0,036) yang lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar hutang perusahaan maka akan semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan. Dari kedua hasil dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa *financial leverage* dan investasi saling mempengaruhi dengan arah pengaruh yang sama, yaitu investasi berpengaruh negatif terhadap *financial leverage* dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap investasi. Namun pengaruh antara kedua variabel hanya satu yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut tidak terdapat interdependensi.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan variabel-variabel yang telah dijelaskan, maka analisis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dalam dua tahap, yaitu: analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara jelas tentang perkembangan dari masing-masing variabel yang menjadi obyek penelitian. Analisis statistik digunakan untuk memperoleh bukti secara statistik tentang hubungan atau pengaruh antar variabel yang

diteliti. Adapun langkah-langkah dalam analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menghitung nilai variabel-variabel yang diteliti, yaitu: kebijakan investasi, *financial leverage*, investasi, likuiditas, profitabilitas, *market/book ratio*, *structure of assets*, *firm size* dan *growth* untuk masing-masing perusahaan selama periode penelitian dengan menggunakan rumus-rumus yang telah dijelaskan sebelumnya.
2. Menentukan model persamaan simultan yang digunakan untuk menguji interdependensi antara ketiga variabel terikat yang telah dijelaskan sebelumnya. Adapun tiga persamaan yang akan diestimasi dalam penelitian ini adalah:

$$Y_1 = a_0 + a_1Y_2 + a_2Y_3 + a_3X_1 + a_4X_2 + a_5X_3 + e_1$$

$$Y_2 = b_0 + b_1Y_1 + b_2Y_3 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e_2$$

$$Y_3 = c_0 + c_1Y_1 + c_2Y_2 + c_3X_2 + c_4X_5 + c_5X_6 + e_3$$

Dimana:

$$Y_1 = \text{kebijakan dividen (dividend yield)}$$

$$Y_2 = \text{financial leverage}$$

$$Y_3 = \text{investasi}$$

$$X_1 = \text{likuiditas}$$

$$X_2 = \text{profitabilitas}$$

$$X_3 = \text{market/book ratio}$$

$$X_4 = \text{structure of assets}$$

$$X_5 = \text{firm size}$$

$$X_6 = \text{growth}$$

$$a, b, c = \text{koefisien regresi}$$

$$e_1, e_2, e_3 = \text{error term}$$

Melakukan Uji Kondisi Identifikasi (*Analysis of Identification Condition*)

Pada dasarnya, pengujian kondisi identifikasi berhubungan dengan mungkin atau tidaknya diperoleh

estimasi yang signifikan terhadap parameter struktural dari persamaan yang spesifik dalam model. Jika hal ini dapat dilakukan, maka persamaan tersebut dinyatakan “*identified*” atau “*overidentified*”. Sebaliknya jika tidak dapat dilakukan, maka persamaan tersebut dinyatakan “*unidentified*”. Keseluruhan model dinyatakan teridentifikasi jika setiap persamaan tunggal dalam model tersebut adalah “*identified*” atau “*overidentified*”. Kondisi identifikasi menyatakan bahwa bagi suatu persamaan untuk dinyatakan sebagai “*identified*” atau “*overidentified*”, jumlah variabel eksogen yang dikeluarkan dari persamaan harus tidak kurang dari jumlah variabel endogen yang dimasukkan dalam persamaan tersebut (Gujarati, 2009). Pernyataan tersebut dapat dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$K - k \geq m - 1$$

Di mana:

K = jumlah variabel yang terdapat dalam keseluruhan model  
 k = jumlah variabel eksogen dan endogen dalam satu persamaan  
 m = jumlah persamaan.

Kriteria identifikasinya adalah

- a.  $(K - k) > (m - 1)$  berarti persamaan tersebut *overidentified*
- b.  $(K - k) = (m - 1)$  berarti persamaan tersebut *exactly identified*
- c.  $(K - k) < (m - 1)$  berarti persamaan tersebut *under identified*.

Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui adanya interdependensi antara kebijakan dividen, *financial leverage* dan investasi, yang dilihat berdasarkan koefisien regresi ketiga

persamaan simultan. Apabila  $a_1$  pada persamaan kebijakan dividen dan  $b_1$  persamaan *financial leverage* negatif signifikan,  $a_2$  pada persamaan kebijakan dividen dan  $c_1$  persamaan investasi negatif signifikan dan  $b_2$  pada persamaan *financial leverage* dan  $c_2$  persamaan investasi negatif signifikan, maka dapat dikatakan terdapat interdependensi antara kebijakan dividen, *financial leverage* dan investasi.

## KESIMPULAN,

### KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Dari hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen dan *financial leverage* saling mempengaruhi dengan arah pengaruh yang sama, yaitu *financial leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Namun pengaruh antara kedua variabel tersebut hanya salah satu yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut tidak terdapat interdependensi.

2. Dari hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen dan investasi saling mempengaruhi dengan arah pengaruh positif. Dan pengaruh antar kedua variabel tersebut juga sama-sama signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut terdapat interdependensi.

3. Dari hasil analisis diketahui bahwa *financial leverage* dan investasi saling mempengaruhi dengan arah pengaruh yang sama,

yaitu investasi berpengaruh negatif terhadap *financial leverage* dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap investasi. Namun pengaruh antara kedua variabel tersebut hanya salah satu yang signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa antara kedua variabel tersebut tidak terdapat interdependensi.

Dalam sebuah penelitian tentunya terdapat beberapa kekurangan dan keterbatasan, termasuk penelitian pada skripsi ini. Penulis sangat menyadari hal tersebut. Berikut adalah beberapa keterbatasan dalam penelitian ini:

1. Penelitian ini hanya mengambil obyek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks Kompas 100 di BEI sehingga hanya didapatkan sampel sebanyak 7 perusahaan
2. Rentang waktu penelitian yang hanya 6 tahun, sehingga relatif pendek untuk melihat kinerja perusahaan dalam jangka panjang

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan di atas, penulis mengajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi investor  
Dalam berinvestasi di pasar modal, disarankan bagi para investor untuk lebih memperhatikan pengaruh dari kebijakan dividen dan investasi dan sebaliknya, yang dalam penelitian ini terbukti terdapat interdependensi antara kedua variabel tersebut.
2. Bagi Peneliti  
Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar lebih memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar

di BEI atau bahkan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Selain itu, perlu ditambahkan rentang waktu periode agar dapat melihat stabilisasi atau konsistensi dari suatu variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Kedua hal ini diperlukan karena dimungkinkan akan dapat diperoleh hasil yang berbeda dengan hasil penelitian ini maupun dengan hasil penelitian-penelitian terdahulu.

## DAFTAR RUJUKAN

- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 2006. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi*. Buku Dua. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N. 2009. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jilid Dua. Edisi Tiga. Jakarta: Erlangga
- Karsana, Yusef Widya. 2005. *Analisis Moderasi Set Kesempatan Investasi terhadap Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Aliran Kas Bebas dengan Tingkat Leverage Perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume XI Nomor 2, September 2005. Halaman 234-253
- Martono dan Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Keenam. Yogyakarta: Ekonisia.

- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty
- Nanga, Muana. 2005. Makroekonomi, Teori, Masalah dan Kebijakan. Edisi Kedua. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Nency, Liono, Mudji Utami dan Liliana Inggrit Wijaya. 2009. *Interdependensi Kebijakan Dividen, Financial Leverage dan Investasi: Pengujian Pecking Order Theory*. Jurnal Manajemen dan Bisnis. Volume 8 Nomor 1, Maret 2009. Halaman 46-57.
- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan Kedua. Jakarta: Elex Media Computindo
- Sartono, Agus. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Siegel, Joel G. dan Jae K. Shim. 2005. *Kamus Istilah Akuntansi*. Cetakan Ketiga. terjemahan Moh.
- Kurdi. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Siwi, Puspa Kaweny. 2007. *Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage Dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order*. Tesis. Tidak Diterbitkan. Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.  
[http://eprints.undip.ac.id/18224/1/Siwi\\_Puspa\\_Kaweny.pdf](http://eprints.undip.ac.id/18224/1/Siwi_Puspa_Kaweny.pdf)
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Pers.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Heru Sutojo. Buku Dua. Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuniningsih, 2002, Interdependensi antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta, Fakultas Ekonomi UPN Veteran Surabaya.