

**ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA
KEBIJAKAN *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

NADYA PURNAMASARI
NIM. 1201010112130077

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nadya Purnamasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130077
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
LEVERAGE**
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 13 Juni 2016

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.
NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nadya Purnamasari
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130077
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA
KEBIJAKAN *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 22 Juni 2016

Tim Penguji

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nadya Purnamasari, menyatakan bahwa skripsi yang berjudul : **Analisis Hubungan Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 10 Juni 2016

Yang membuat pernyataan,

Nadya Purnamasari
NIM. 12010112130077

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Dan hanya kepada Tuhanmu hendaklah kau berharap.”

(Q.S. Al Insyirah : 8)

*“Sometimes you make the right decision, sometimes you make the decision
right.”*

(Phillip C. McGraw)

*“I always channel my emotions into my work. That way I don’t hurt
anyone but myself”*

(Suzanne Collins)

Skripsi ini aku persembahkan untuk :

Papa dan Mama tersayang.

ABSTRACT

This study aims to analyze the simultaneous influence between dividend policy and leverage policy along the factors influence them. Dividend policy is measured by dividend payout ratio, while leverage policy is measured by debt ratio. The factors influencing these two policies are profitability, size, asset structure, and growth.

This study uses secondary data from Indonesia Stock Exchange (IDX), within companies that always listed on LQ45 Index during 2009 – 2014 are used as sample. Two stage least square (2SLS) is used as regression method.

The result shows that both of two policies have simultaneous relation and give positive effect. Profitability gives positive effect, while size gives insignificant effect to dividend policy. Profitability and growth give negative effect, while asset structure gives insignificant effect to leverage policy.

Keywords : dividend policy, leverage policy, profitability, size, asset structure, growth, 2SLS.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh simultanitas antara kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, sedangkan kebijakan *leverage* diukur dengan *debt ratio*. Faktor-faktor yang mempengaruhi kedua kebijakan antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *sample* penelitian perusahaan-perusahaan yang selalu terdaftar di Indeks LQ45 selama periode 2009 – 2014. Metode regresi yang digunakan untuk menguji hubungan simultanitas pada penelitian ini adalah *two stage least square* (2SLS).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* memiliki hubungan simultanitas dan berpengaruh positif signifikan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *leverage*.

Kata kunci : kebijakan dividen, kebijakan *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, 2SLS.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Hubungan Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage***”. Penulisan skripsi ini disusun sebagai syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Dalam proses penulisan, skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari beberapa pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyusun skripsi ini hingga selesai.
2. Kedua orang tua penulis yaitu Papa Amin Sudiarso dan Mama Roosmini yang telah membesarkan, merawat, menyayangi, serta selalu memberi doa dan dukungan kepada penulis sampai sekarang. *Loving you two forever can't be wrong.*
3. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia memberikan waktu dan arahan selama proses penyusunan skripsi, serta selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis selama menjadi mahasiswa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

5. Seluruh dosen, karyawan, dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah bersedia melayani dan memberi ilmu selama penulis menjadi mahasiswa.
6. Anak kedua Mama Papa, Nabilla Arianisari, yang sudah menemani Papa Mama selama penulis tidak berada di rumah dan untuk beberapa cemilannya.
7. Riko Kurnia Putra yang selalu memberi motivasi, dukungan dan semangatnya, serta selalu mau berbagi kesenangan dan mendengar segala kisah selama ini. Terima kasih juga telah membantu penulis menghilangkan segala kejenuhan selama menulis skripsi.
8. Ailsa Devina Rahmasari, Agsari Irma Jelita, Pramesti Dian Puspita, Annisa Fitria Sari, dan Aullia Nuari Putri yang menjadi segelintir orang yang menjadi teman terbaik terlama penulis.
9. Teman-teman Rindu Pelukan : Aulia Rahma, Bentar Wibisono, Rudi Aulia Azhar, Syahrul Alim Van Chan, dan Brigitta Vina Felinda yang sudah berbagi kesenangan dan dukungan selama lima tahun lebih ini.
10. Shita, Nesy, Kasti, Enggal, dan Bang Frans yang telah mau berbagi senang dan susah selama lebih dari empat tahun lebih dan mau menemani penulis selama masa-masa kuliah ini.
11. Keluarga besar di Semarang, Jakarta, Bojonegoro dan Surabaya atas dukungan dan doa-doanya.
12. Dan semua pihak yang telah memberi bantuan, doa, dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini baik dalam pengungkapan, penulisan, penyajian, pemilihan diksi, dan pembahasan materi masih jauh dari kata sempurna dan terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis akan dengan senang hati untuk menerima pengarahan, saran dan kritik yang sifatnya membangun dari berbagai pihak untuk memperbaiki skripsi ini. Penulis berharap agar skripsi ini dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 10 Juni 2016

Penulis,

Nadya Purnamasari
NIM. 12010112130077

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian	14
1.4. Sistematika Penulisan.....	15
LANDASAN TEORI.....	17
2.1 Landasan Teori.....	17
2.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	17
2.1.2 <i>Trade-Off Theory</i>	18
2.1.3 <i>Agency Theory</i>	19
2.1.5 <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	20
2.1.6 <i>Bird In The Hand Theory</i>	21
2.1.7 <i>Tax Preference Theory</i>	21
2.1.8 Kebijakan Dividen	22
2.1.9 Kebijakan <i>Leverage</i>	26
2.1.7 Profitabilitas.....	29
2.1.8 Struktur Aset.....	30
2.1.9 Pertumbuhan Perusahaan.....	31
2.1.10 Ukuran Perusahaan	32
2.2 Penelitian Terdahulu	33

2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	43
2.3.1	Pengaruh Kebijakan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen....	43
2.3.2	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan <i>Leverage</i>	44
2.3.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	45
2.3.4	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan <i>Leverage</i>	45
2.3.5	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	46
2.3.6	Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan <i>Leverage</i>	47
2.3.7	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan <i>Leverage</i>	48
2.4	Kerangka Pemikiran	48
2.5	Hipotesis.....	49
	METODE PENELITIAN.....	50
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	50
3.1.1	Variabel Endogen	50
3.1.2	Variabel Eksogen.....	51
3.2	Jenis dan Sumber Data	53
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian	53
3.3.1.	Populasi.....	53
3.3.2.	Sampel Penelitian	53
3.4	Metode Pengumpulan Data	54
3.5	Metode Analisis.....	54
3.5.1	Metode Two Stage Least Square (2SLS).....	55
3.5.1.1	Pengujian Identifikasi	58
3.5.1.2	Uji Simultanitas.....	59
3.5.2	Uji Statistik Deskriptif.....	60
3.5.3	Uji Asumsi Klasik.....	60
3.5.3.1	Uji Normalitas Data	60
3.5.3.2	Uji Multikolinieritas.....	61
3.5.3.3	Uji Autokorelasi	62
3.5.3.4	Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.4	Uji Hipotesis	64
3.5.4.1	Uji Statistik F	64
3.5.4.2	Uji t-statistik.....	65
3.5.4.3	Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	66

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	67
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	67
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	67
4.1.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	68
4.2 Analisis Data	71
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	71
4.2.1.1 Uji Normalitas.....	71
4.2.1.2 Uji Multikolinieritas.....	73
4.2.1.3 Uji Autokorelasi.....	75
4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	77
4.2.2 Uji Model Persamaan Simultan	79
4.2.2.1 Metode Two Stage Least Square (2SLS).....	79
4.2.2.2 Uji Simultanitas.....	85
4.2.3 Uji Hipotesis	87
4.2.3.1 Uji Statistik F	87
4.2.3.2 Uji t-statistik.....	87
4.2.3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	92
4.3 Interpretasi Hasil	93
PENUTUP 101	
5.1 Kesimpulan.....	101
5.2 Keterbatasan Penelitian	104
5.3 Saran.....	105
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN.....	112

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Debt Ratio</i> (DR) Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014.....	3
Tabel 1.2	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014.....	4
Tabel 1.3	Rata-rata DR, DPR, Profitabilitas, <i>Size</i> , Struktur Aset, dan <i>Growth</i> pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014.....	6
Tabel 1.4	<i>Research Gap</i> dari Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel 3.1	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	48
Tabel 3.2	Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	57
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	64
Tabel 4.2	Uji Multikolinieritas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>	69
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen.....	69
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>	71
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen.....	72
Tabel 4.6	Uji Heteroskedastisitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>	73
Tabel 4.7	Uji Heteroskedastisitas Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen.....	74
Tabel 4.8	Model Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i> Menggunakan Metode <i>Two Stage Least Square</i> (2SLS).....	76
Tabel 4.9	Model Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen Menggunakan Metode <i>Two Stage Least Square</i> (2SLS).....	78
Tabel 4.10	Uji Simultanitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>	80
Tabel 4.11	Uji Simultanitas Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran.....	45
Gambar 4.1	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>	67
Gambar 4.2	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data Sampel Penelitian.....	108
Lampiran B	Tabulasi Data.....	110
Lampiran C	Hasil <i>Output Eviews</i> 8.....	114

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Telah kita sadari bahwa perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi pada masa sekarang semakin mengalami perubahan dengan cepat. Dengan segala perkembangan yang ada sekarang ini dapat dirasakan manfaat-manfaatnya seperti dapat memberi dan mendapat informasi dengan lebih mudah, mobilitas yang lebih cepat, serta semakin mudahnya melakukan komunikasi dan membangun *networking*. Namun, di sisi lain muncul tuntutan-tuntutan serta persaingan-persaingan dalam dunia bisnis yang juga menjadi semakin ketat.

Adanya tuntutan-tuntutan dalam dunia bisnis menjadikan setiap perusahaan berhadapan dengan tiga masalah penting yang saling berkaitan di dalam pengelolaan keuangan. Ketiga permasalahan tersebut antara lain *investment decision*, *financing decision* dan *dividend decision*.

Investment decision atau keputusan investasi merupakan salah satu keputusan penting karena berhubungan dengan aktivitas perusahaan guna mendapat keuntungan optimal dengan cara menanamkan sejumlah dana pada proyek yang prospeknya menguntungkan. *Financing decision* atau keputusan pendanaan adalah keputusan penting dalam manajemen keuangan yang berhubungan dengan aktivitas pencarian dana yang berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan utang, saham preferen, maupun saham biasa. Sedangkan *dividend decision* adalah kebijakan untuk

menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan sumbernya, terdapat dua pilihan mengenai pendanaan yaitu sumber pendanaan yang berasal dari internal (*internal financing*) dan yang berasal dari eksternal (*external financing*). Sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan didapatkan dari modal sendiri, laba ditahan, dan cadangan dana yang dimiliki. Sedangkan sumber pendanaan eksternal diperoleh dari utang (*debt*).

Dalam hal keputusan pendanaan pada suatu perusahaan, manajemen keuangan bertanggung jawab mengenai pengelolaan dan komposisinya. Pengelolaan dan penentuan komposisi pendanaan yang baik dapat membawa perusahaan pada posisi finansial yang baik dan stabil. Oleh karena itu, suatu rasio *leverage* pada perusahaan tidak boleh terlalu tinggi maupun terlalu rendah karena ada risikonya masing-masing.

Suatu rasio *leverage* yang menunjukkan angka yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pihak luar. Namun, perusahaan yang memiliki rasio *leverage* rendah juga memiliki kekurangan yaitu memerlukan biaya yang sangat tinggi.

Berikut merupakan rasio *leverage* beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2014.

Tabel 1.1
Debt Ratio (DR) Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014

No.	Nama Perusahaan	Debt Ratio (DR) (×)					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
1.	Astra Agro Lestari Tbk	0,15	0,15	0,17	0,25	0,31	0,36
2.	Adaro Energy Tbk	0,58	0,55	0,57	0,55	0,53	0,49
3.	Astra International Tbk	0,45	0,48	0,51	0,51	0,50	0,49
4.	Indofood Sukses Makmur Tbk	0,62	0,48	0,41	0,43	0,51	0,52
5.	Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	0,19	0,15	0,13	0,15	0,14	0,14
6.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	0,34	0,34	0,32	0,33	0,32	0,31
7.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,52	0,56	0,60	0,60	0,62	0,64
8.	Kalbe Farma Tbk.	0,26	0,18	0,21	0,22	0,25	0,21
9.	Lippo Karawaci Tbk	0,56	0,49	0,48	0,54	0,55	0,53
10.	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0,21	0,18	0,14	0,17	0,17	0,17
11.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0,55	0,53	0,45	0,40	0,38	0,52
12.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0,11	0,26	0,29	0,33	0,35	0,41
13.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	0,20	0,22	0,26	0,32	0,29	0,27
14.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0,49	0,44	0,41	0,40	0,39	0,39
15.	United Tractors Tbk	0,43	0,46	0,41	0,36	0,38	0,36
16.	Unilever Indonesia Tbk	0,50	0,53	0,63	0,65	0,67	0,68

Sumber : IDX dan Yahoo *Finance* yang telah diolah.

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat diketahui bahwa hampir seluruh perusahaan yang tercatat memiliki *Debt Ratio* di bawah angka satu selama tahun 2009 – 2014. Angka *Debt Ratio* yang kurang dari satu menunjukkan bahwa utang yang digunakan perusahaan dalam mendanai aset tetapnya tidak terlalu tinggi.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang paling sering digunakan oleh para investor untuk menginvestasikan dananya. Peran pasar modal sendiri adalah sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan-perusahaan atau

institusi-institusi yang membutuhkan suntikan dana yang sifatnya jangka panjang. Salah satu instrumen dari pasar modal yang paling populer adalah saham. Menurut Ritha dan Koestiyanto (2013), umumnya para investor melakukan investasi bertujuan untuk memperoleh pendapatan (*dividend yield*) dan selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Para pemegang saham memiliki harapan untuk mendapat dividen yang besar atau paling tidak relatif stabil dari tahun ke tahun. Dividen yang dibagikan kepada mereka diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan.

Berikut merupakan sejumlah kebijakan dividen pada beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2014.

Tabel 1.2
Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014

No.	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (DPR) (%)					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
1.	Astra Agro Lestari Tbk	85,78	64,79	65,12	44,74	59,00	60,38
2.	Adaro Energy Tbk	21,24	43,99	47,29	30,45	33,27	52,43
3.	Astra International Tbk	45,16	45,07	45,10	45,00	45,00	45,57
4.	Indofood Sukses Makmur Tbk	39,41	39,58	50,00	49,87	49,82	49,77
5.	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	20,11	30,37	29,99	34,80	66,13	94,27
6.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	70,12	74,11	25,65	84,66	79,47	79,17
7.	Jasa Marga (Persero) Tbk.	60,01	60,23	44,63	39,83	52,32	34,95
8.	Kalbe Farma Tbk.	25,77	51,09	60,13	51,35	41,46	43,18
9.	Lippo Karawaci Tbk	0,00	24,03	24,34	25,76	26,02	14,89
10.	PP London Sumatra Indonesia Tbk	40,00	40,04	40,16	40,24	40,71	39,55
11.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	58,85	59,92	55,10	57,18	48,17	39,08
12.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	45,05	59,99	60,04	56,95	56,20	35,06

No.	Nama Perusahaan	Dividend Payout Ratio (DPR) (%)					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
13.	Semen Indonesia (Persero) Tbk	54,50	49,92	50,00	45,04	44,97	39,98
14.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	49,67	55,56	66,07	64,93	69,39	59,33
15.	United Tractors Tbk	40,10	50,69	49,49	53,58	53,24	64,93
16.	Unilever Indonesia Tbk	100	100	100	100	100	100

Sumber : IDX dan Yahoo *Finance* yang telah diolah.

Pada Tabel 1.2 dapat diketahui terjadi fluktuasi pada jumlah rasio atas dividen yang dibagikan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Rasio terendah atas pembagian dividen terjadi pada PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2009, yaitu pada angka 0%. Sedangkan rasio tertinggi atas pembagian dividen terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk, yaitu pada angka 100% selama tahun 2009 – 2014.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan *leverage* maupun kebijakan dividen pada suatu perusahaan dengan menggunakan berbagai indikator. Namun, dari banyaknya penelitian-penelitian tersebut, secara umum hanya melakukan pengujian pada faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *leverage* ataupun kebijakan dividen saja. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan menguji keterkaitan antara kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen. Indikator yang digunakan untuk kebijakan *leverage* adalah *debt ratio*, sedangkan untuk kebijakan dividen digunakan *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan profitabilitas, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel eksogennya. Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA), sedangkan struktur aset diproksikan dengan *collateral value of assets* (aset yang dapat

dijadikan jaminan). Variabel pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan menggunakan total aset sebagai indikatornya.

Berikut merupakan rata-rata DR, DPR, profitabilitas, *size*, struktur aset, dan *growth* pada beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2014.

Tabel 1.3
Rata-rata DR, DPR, Profitabilitas, Size, Struktur Aset, dan Growth
pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ 45
di Bursa Efek Indonesia pada 2009 – 2014

Variabel	Tahun					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DPR (%)	47,24	53,09	50,82	51,52	54,07	53,28
DR (×)	0,39	0,37	0,37	0,39	0,40	0,41
Profitabilitas (%)	25,74	23,29	24,12	22,34	18,09	17,61
Size (×)	16,66	16,40	16,59	16,76	16,86	16,98
Struktur aset (%)	55,58	55,60	54,27	56,09	57,16	57,84
Growth (%)	11,94	13,77	21,54	16,28	12,41	13,14

Sumber : IDX yang telah diolah.

Tabel 1.3 menunjukkan adanya *phenomena gap*. Rata-rata *dividend payout ratio* selalu mengalami fluktuasi selama enam tahun. Dapat dilihat pada tahun 2009 rata-ratanya 47,24% yang kemudian meningkat menjadi 53,09% pada 2010. Kemudian pada tahun 2011 justru mengalami penurunan hingga rata-rata menunjukkan angka 50,82%. Pada tahun 2012, *dividend payot ratio* kembali meningkat menjadi 51,52% dan meningkat kembali pada tahun 2013 sampai angka 54,07%. Namun, pada 2014 rata-ratanya pada perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan menjadi 53,28%.

Rata-rata *debt ratio* pada tahun 2009 adalah sebesar 0,39×, yang kemudian dua tahun berikutnya berada di posisi yang sama yaitu 0,37×. Kemudian selama

tiga tahun berikutnya selalu mengalami sedikit kenaikan secara berturut-turut hingga menjadi $0,41\times$ di tahun 2014.

Fluktuasi juga terjadi rata-rata profitabilitas selama periode enam tahun tersebut. Pada tahun 2009, rata-rata profitabilitas menunjukkan angka 25,74% yang kemudian menurun menjadi 23,29% di tahun berikutnya. Peningkatan terjadi pada tahun 2011 sehingga rata-ratanya berada pada angka 24,12%. Namun, sejak tahun 2012 terjadi penurunan secara kontinyu hingga akhirnya rata-rata profitabilitas berada pada angka 17,61% pada tahun 2014.

Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel yang hampir selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Penurunan rata-rata hanya terjadi sekali pada tahun 2009 ke 2010. Rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan angka 16,40 pada 2010 dan terus meningkat hingga mencapai angka 16,98 pada 2014.

Selama tahun 2009 – 2014, rata-rata struktur aset atas lima belas perusahaan tersebut mengalami fluktuasi. Rata-rata terendah ada pada tahun 2011, yaitu pada angka 54,27%, sedangkan rata-rata tertinggi ada pada tahun 2014, yaitu rata-ratanya mencapai 57,84%.

Fluktuasi juga terjadi pada rata-rata pertumbuhan perusahaan selama periode 2009 – 2014. Rata-rata tertinggi ada pada tahun 2011 yaitu pada saat menunjukkan angka 21,54%. Sedangkan posisi terendah rata-rata pertumbuhan perusahaan terjadi pada tahun 2011 yang menunjukkan angka 11,94%.

Tabel 1.4
Research Gap dari Penelitian-Penelitian Terdahulu

No.	Permasalahan	Gap	Peneliti
1.	Pengaruh kebijakan leverage terhadap kebijakan dividend.	Berpengaruh (+) signifikan.	– Kim, Rhim, dan Friesner (2007) – Ritha dan Koestiyanto (2013)
		Berpengaruh (–) signifikan	– Setia-Atmaja (2010) – Lee (2014) – Vo dan Nguyen (2014) – Kuzucu (2015) – Manneh dan Naser (2015)
		Tidak berpengaruh signifikan	– Lopolusi (2013)
2.	Pengaruh kebijakan dividend terhadap kebijakan leverage.	Berpengaruh (+) signifikan.	– Kim, Rhim, dan Friesner (2007) – Widyarini dan Muid (2014)
		Berpengaruh (–) signifikan	– Setia-Atmaja (2010) – Umer (2014) – Vo dan Nguyen (2014) – Fauzi dan Suhadak (2015) – Pan, Shi, dan Zhu (2015)
		Tidak berpengaruh signifikan	– Al-Najjar dan Taylor (2008)
3.	Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividend.	Berpengaruh (+) signifikan.	– He, Li, Shi, dan Twite (2009) – Lee (2014) – Vo dan Nguyen (2014) – Manneh dan Naser (2015) – Pan, Shi, dan Zhu (2015)
		Tidak berpengaruh signifikan.	– Kim, Rhim, dan Friesner (2007) – Setia-Atmaja (2010) – Wang, Ke, Liu, dan Huang (2011) – Lopolusi (2012) – Ritha dan Koestiyanto (2013)

No.	Permasalahan	Gap	Peneliti
4.	Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan leverage.	Berpengaruh (+) signifikan.	– Hardiningsih dan Oktaviani (2012)
		Berpengaruh (-) signifikan.	– Cole (2008) – Al-Najjar dan Taylor (2008) – Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009) – Setia-Atmaja (2010) – Hestuningrum dan Darsono (2012) – Umer (2014) – Widyarini dan Muid (2014)
		Tidak berpengaruh signifikan	– Kim, Rhim, dan Friesner (2007)
5.	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividend.	Berpengaruh (+) signifikan,	– He, Li, Shi, dan Twite (2009) – Setia-Atmaja (2010) – Kuzucu (2015) – Manneh dan Naser (2015) – Pan, Shi, dan Zhu (2015)
		Berpengaruh (-) signifikan.	– Wang, Ke, Liu, dan Huang (2011) – Lopolusi (2013)
		Tidak berpengaruh signifikan.	– Ritha dan Koestiyanto (2013) – Lee (2014)
6.	Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan leverage.	Berpengaruh (+) signifikan.	– Cole (2008) – Al-Najjar dan Taylor (2008) – Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009) – Setia-Atmaja (2010) – Hardiningsih dan Oktaviani (2012) – Umer (2014)
		Berpengaruh (-) signifikan.	– Hestuningrum dan Darsono (2012) – Widyarini dan Muid (2014)

No.	Permasalahan	Gap	Peneliti
7.	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan leverage.	Berpengaruh (+) signifikan	– Cole (2008) – Al-Najjar dan Taylor (2008) – Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009) – Hestuningrum (2012) – Widyarini dan Muid (2014)
		Berpengaruh (-) signifikan	– Hardiningsih dan Oktaviani (2012) – Fauzi dan Suhadak (2015)
		Tidak berpengaruh signifikan.	– Setia-Atmaja (2010) – Umer (2014)

Sumber : Berbagai sumber.

Berdasarkan tabel 1.4, terdapat perbedaan atas hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kim, Rhim, dan Friesner (2007) dan Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan hasil adanya pengaruh positif yang signifikan antara kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen. Berbeda dengan mereka, penelitian yang dilakukan oleh Setia-Atmaja (2010), Lee (2014), Vo dan Nguyen (2014), Kuzucu (2015) dan Manneh dan Naser (2015) menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wang, Ke, Liu dan Huang (2011) menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan.

Pada hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* yang dilakukan Kim, Rhim, dan Friesner (2007) dan Widyarini dan Muid (2014) menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan. Tetapi, hasil yang berbeda didapat oleh Setia-Atmaja (2010), Umer (2014), Vo dan Nguyen (2014), Fauzi dan Suhadak (2015), dan Pan, Shi, dan Zhu (2015). Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan.

Di lain sisi, hasil dari penelitian Al-Najjar dan Taylor (2008) justru menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antar kedua kebijakan ini.

Penelitian mengenai hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen juga mendapat beberapa hasil yang berbeda. He, Li, Shi, dan Twite (2009), Lee (2014), Vo dan Nguyen (2014), Manneh dan Naser (2015), dan Pan, Shi, dan Zhu (2015) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan. Namun, hasil berbeda didapat dari penelitian Kim, Rhim, dan Friesner (2007), Setia-Atmaja (2010), Wang, Ke, Liu, dan Huang (2011), Lopolusi (2013), dan Ritha dan Koestiyanto (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Hasil penelitian antara profitabilitas dan kebijakan *leverage* dari Cole (2008), Al-Najjar dan Taylor (2008), Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009), Setia-Atmaja (2010), Hestuningrum dan Darsono (2012), Umer (2014), dan Widyarini dan Muid (2014) menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan. Namun, penelitian dari Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menunjukkan hasil positif signifikan, serta Kim, Rhim, dan Friesner (2007) justru menyatakan hasil yang tidak signifikan.

Hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen telah dilakukan beberapa peneliti yang juga menunjukkan hasil berbeda. Penelitian mengenai hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh He, Li, Shi, dan Twite (2009), Setia-Atmaja (2010), Kuzucu (2015), Manneh dan Naser (2015), dan Pan, Shi, dan Zhu (2015) menyatakan bahwa kedua variabel ini memiliki pengaruh positif yang signifikan. Namun hasil

dari Wang, Ke, Liu, dan Huang (2011) dan Lopolusi (2013) menyatakan pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan. Berbeda lagi, penelitian oleh Ritha dan Koestiyanto (2013) serta Lee (2014) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan.

Hasil penelitian antara struktur aset dan kebijakan *leverage* dari Cole (2008), Al-Najjar dan Taylor (2008), Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009), Setia-Atmaja (2010), Hardiningsih dan Oktaviani (2012), dan Umer (2014) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan. Namun, penelitian dari Hestuningrum dan Darsono (2012) dan Widyarini dan Muid (2014) justru menyatakan pengaruh yang negatif secara signifikan.

Mengenai hasil penelitian atas hubungan pertumbuhan terhadap kebijakan *leverage*, Cole (2008), Al-Najjar dan Taylor (2008), Al-Fayoumi dan Abuzayed (2009), Hestuningrum (2012), dan Widyarini dan Muid (2014) menyatakan terdapat pengaruh positif yang signifikan. Hasil negatif signifikan justru ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012), dan Fauzi dan Suhadak (2015). Di lain sisi, hasil penelitian dari Setia-Atmaja (2010) dan Umer (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan pada kedua variabel ini.

Penelitian ini mencoba mengembangkan dari penelitian-penelitian sebelumnya dan mencoba meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris. Oleh karena itu, judul yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah “**Analisis Hubungan Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage***”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat diketahui bahwa telah banyak penelitian-penelitian yang menguji tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *leverage*, kebijakan *dividend*, maupun hubungan simultan antara keduanya. Namun, dari banyaknya penelitian-penelitian tersebut terdapat inkonsistensi mengenai pengaruh variabel-variabel eksogen (profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, dan pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel-variabel endogen (kebijakan dividen dan kebijakan *leverage*).

Dengan adanya permasalahan-permasalahan di atas, maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage*?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan *leverage*?
5. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
6. Bagaimana pengaruh struktur aset terhadap kebijakan *leverage*?
7. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *leverage*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dengan latar belakang dan perumusan masalah, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage*.
3. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan *leverage*.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
6. Untuk menganalisis pengaruh struktur aset terhadap kebijakan *leverage*.
7. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan *leverage*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian yang dilakukan ini diharap dapat memberi manfaat dan kontribusi untuk pihak-pihak berikut :

1. Investor

Hasil dari penelitian ini diharap dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* perusahaan beserta komponen-komponen yang mempengaruhinya.

2. Emiten

Hasil dari penelitian ini diharap dapat menjadi salah satu bahan evaluasi dalam mengambil keputusan di bidang keuangan untuk memaksimalkan laba perusahaan di masa yang akan datang.

3. Akademisi

Penelitian yang dilakukan ini diharap dapat menjadi salah satu bahan kajianteoritis dan referensi untuk melakukan penelitian sejenis di masa yang akan datang

1.4. Sistematika Penulisan

Dalam skripsi ini, sistem penulisan terbagi menjadi lima bab. Berikut merupakan sistematika yang digunakan :

BAB I Pendahuluan, yang menjelaskan tentang berisi latar belakang masalah kebijakan dividen dan kebijakan *leverage*, perumusan masalahnya, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penelitian;

BAB II Telaah pustaka, yang menjelaskan tentang landasan teori kebijakan dividen dan kebijakan *leverage*, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis;

BAB III Metode penelitian, yang menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta analisis data;

BAB IV Pembahasan, yang menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data serta interpretasi hasil;

BAB V Penutup, yang menjelaskan tentang simpulan tentang hasil penelitian, keterbasan penelitian, serta saran.