

**ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIQUIDITAS,  
PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN  
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN *DEVIDEN*  
*PAYOUT RATIO*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI)**



**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :

**SIDIK MULATO**

**B 200 990 405**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2008**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya. Pasar modal juga merupakan wadah bagi pemodal (*investor*) dalam menanam modalnya melalui pembelian surat berharga (*saham/obligasi*) baik secara langsung maupun tidak langsung.

Sarana mobilitasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang membutuhkan dan memiliki peranan penting dalam perekonomian dapat dirasakan dalam sebuah pasar modal. Menurut Atmaja (1999) pasar modal mempunyai beberapa fungsi, yaitu: (1) sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi, (2) sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen, dan (3) sebagai sarana alokasi dana yang produktif. Buruknya kondisi perekonomian Indonesia sejak krisis tahun 1997 serta krisis moneter yang tidak menentu dan berkepanjangan mengancam kelangsungan hidup sejumlah besar perusahaan di Indonesia serta memberikan pengaruh besar pada pasar saham Indonesia. Tekanan keuangan yang dialami tersebut menyebabkan kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sangat buruk.

Kondisi perusahaan juga akan mempengaruhi pandangan para investor. Untuk investor yang tidak bersedia mengambil resiko, mereka berpandangan bahwa semakin tinggi resiko semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap resiko tersebut. Selanjutnya deviden diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai deviden daripada *capital gain*. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari deviden atau *capital gain*. Di lain pihak manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan deviden (Darmawan E.S., 1997).

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan devidennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahtraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahtraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan deviden adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap deviden, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan (Jensen et al, 1992 dalam Sutrisno, 2001).

Membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat yaitu apakah menggunakan dari internal (*retained earning* dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya disamping harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan (Yuniningsih, 2002).

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, disamping membuat kebijakan deviden, perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity*, sehingga akan mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan, dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan deviden yang lebih besar (Surasni, 1998, dalam Yuniningsih, 2002). Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan deviden yang memberikan keuntungan kepada investor. Di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Riyanto (2002: 265-266), dan Darmawan (1997) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian deviden harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya dan sebagian harus

disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Karena kebijakan deviden terdapat dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* untuk investasi, disamping kepentingan *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibagikan. Pembagian deviden sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih deviden tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari (Blume, 1980, dalam Yuniningsih, 2002).

Kebijakan deviden suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan devidennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibayarkan. Deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan deviden atau keputusan deviden pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001: 2).

Mengingat akan arti penting laba, baik bagi perusahaan maupun bagi pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Bringham dan Gapenski (1996)

dalam Yuniningsih (2002), perusahaan berkepentingan untuk mendonasi ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara di lain pihak dalam hal ini investor, mereka mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh (deviden). Perusahaan harus bisa membuat sebuah kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain. Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan deviden, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Variabel likuiditas bukan digunakan membayar deviden tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, serta untuk biaya operasional. Profitabilitas tinggi pada saat ini tidak mempengaruhi kenaikan deviden saat ini dan perusahaan tidak akan meningkatkan atau menurunkan deviden sebagai respon terhadap fluktuasi keuntungan yang sifatnya sementara (Riyanto, 2002).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi juga investasi yang dilakukan. Disamping itu pertumbuhan perusahaan yang tinggi menimbulkan semakin tinggi pula investasi yang dilakukan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan realisasi investasi dimasa lalu, sehingga perusahaan di Indonesia mempunyai kecenderungan untuk melakukan investasi kembali yang tinggi juga. Perusahaan yang ukurannya lebih kecil khususnya dalam penjualan mempunyai kesempatan untuk tumbuh

lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran besar. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang berukuran kecil masih berada dalam kondisi pertumbuhan (Riyanto, 2002).

Penelitian Susana Damayanti (2005), yang meneliti tentang pengaruh variabel profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan terhadap *dividen payout ratio* dengan mengambil sampel sebanyak 85 perusahaan yang berasal dari berbagai sektor industri yang berbeda dari tahun 1997-2002 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividen payout ratio* dan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan *dividen payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuniningsih (2002) tentang *Interdependensi* antara kebijakan *dividend pay out ratio*, *financial leverage*, dan investasi pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial investasi memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *financial leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Dengan mempertimbangkan penelitian Yuniningsih (2002), peneliti tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian terdahulu mengikutsertakan *financial leverage* sebagai variabel dependen sedangkan dalam penelitian ini penulis mencoba

tanpa memasukkan variabel *financial leverage*, karena *financial leverage* memiliki koefisien positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend pay out ratio*. Perbedaan lain dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian terdahulu menggunakan tiga variabel yaitu investasi, ukuran perusahaan, dan *financial leverage* terhadap kebijakan *dividend pay out ratio*, sedangkan pada penelitian yang sekarang menambahkan menjadi lima variabel yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan *dividend pay out ratio* dengan periode pengamatan antara tahun 2001 – 2005.

Studi ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan *dividend pay out ratio* dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Indonesia. Secara lebih khusus studi ingin mengetahui hubungan dan besar pengaruh variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap *Deviden Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan uraian tentang latar belakang penelitian ini, penulis tertarik untuk mengajukan penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN *DEVIDEND PAY OUT RATIO*”**

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penulis merumuskan suatu pokok masalah yaitu “apakah investasi, likuiditas, profitabilitas,



pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan *devidend payout ratio*?”.

### **C. Pembatasan Masalah**

Penulisan skripsi ini dibatasi pada pembahasan mengenai:

1. Perusahaan publik atau perusahaan yang *listing* di BEI terdiri dari perusahaan-perusahaan yang dikelompokkan kedalam kelompok manufaktur dan non manufaktur. Penelitian ini dibatasi hanya pada perusahaan yang berada pada sektor manufaktur.
2. Penelitian ini merupakan studi empiris dengan menggunakan periode penelitian selama lima tahun, yaitu tahun 2001, 2002, 2003, 2004 dan tahun 2005.

### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah memberi bukti empiris tentang pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *devidend payout ratio*.

### **E. Manfaat Penelitian**

Pada penelitian ini penulis berharap bahwa dapat bermanfaat seperti:

1. Bagi investor dan perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk pertimbangan dan mengevaluasi kinerja perusahaan guna memperoleh kepastian tingkat pengembalian dalam investasi yang

dilakukan. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan perbaikan atau peningkatan kerja perusahaan.

2. Bagi penulis, penelitian ini merupakan sarana untuk menerapkan teori yang telah diperoleh kedalam praktik nyata.
3. Bagi peneliti lain, diharapkan dapat dijadikan referensi apabila ingin melakukan penelitian berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

#### **F. Sistematika Penulisan Skripsi**

Agar penulisan skripsi ini dapat terarah dan sesuai dengan tujuannya maka disusun dengan sistematika sebagai berikut:

##### **BAB I. PENDAHULUAN**

Pada bab ini merupakan bab yang berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

##### **BAB II. TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi tentang teori-teori yang relevan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi: deviden, investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan, tinjauan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis.

### BAB III. METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang metode penelitian yang digunakan meliputi penjelasan tentang jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data yang digunakan.

### BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang penjelasan tentang hasil analisis data yang telah dilakukan dari hasil pengujian hipotesis.

### BAB V. PENUTUP

Pada bab ini merupakan bagian akhir dari penulisan skripsi ini, yang berisi tentang kesimpulan, saran dan keterbatasan.