

**PENGARUH INVESTASI, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN *LEVERAGE* OPERASI
TERHADAP HUBUNGAN INTERDEPENDENSI ANTARA
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KEBIJAKAN *LEVERAGE*
KEUANGAN**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT MEMPEROLEH
GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

OLIK LOLITA FERI

07390008

PEMBIMBING:

- 1. DR. MISNEN ARDIANSYAH, S.E., M.SI.**
- 2. SUNARYATI, S.E., M.SI.**

**KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2012

ABSTRAK

Keputusan investasi dalam suatu aset membutuhkan analisis dan pemahaman terhadap informasi sehingga keputusan investasi tersebut dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi investor. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak dari keuntungan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus uang yang semakin banyak mengalir ke tangan para pemegang saham.

Penelitian ini dilatarbelakangi dengan adanya beberapa pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda atas nilai perusahaan. Sehingga terjadi konflik kepentingan antar agen sering disebut *agency problem*. Ide dasar *pecking order of theory* yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang diutamakan adalah hutang daripada emisi saham. Kebijakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, hutang, dan dividen dihubungkan secara langsung dengan teori keagenan dan teori *signaling*.

Penelitian ini telah melalui proses pra-analisis dengan tujuan untuk menemukan bentuk model regresi terbaik dengan menggunakan analisis regresi berganda yang telah melalui uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil analisis menunjukkan bahwa investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi, dan *leverage* keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen. Kemudian kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* keuangan. Namun, dividen dan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *leverage* keuangan.

Kata kunci: dividen, *leverage* keuangan, investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi, *agency problem*, *pecking order theory*, *signaling*.

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Olik Lolita Feri

Kepada :
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi, serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Olik Lolita Feri
NIM : 07390008
Judul : Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Jurusan / Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu, kami ucapkan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 20 Januari 2012
Pembimbing I


Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.
NIP. 19710929 200003 1 001

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudari Olik Lolita Feri

Kepada :
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

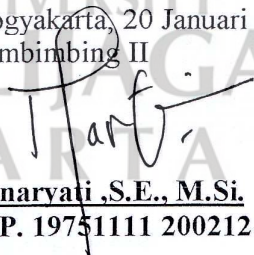
Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi, serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Olik Lolita Feri
NIM : 07390008
Judul : Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan
Institusional, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan
Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan
Kebijakan *Leverage* Keuangan

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Jurusan /
Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah
satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat
segera dimunaqsyahkan. Untuk itu, kami ucapkan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 20 Januari 2012
Pembimbing II


Sunaryati, S.E., M.Si.
NIP. 19751111 200212 2 002



PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.009/194/2012

Pengesahan Skripsi:

Skripsi dengan judul

: “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Olik Lolita Feri

NIM : 07390008

Telah dimunaqsyahkan pada : 26 Januari 2012

Nilai Munaqsyah : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari’ah Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tim Munaqsyah

Ketua

Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si.

NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji I

Dr. H. Syafiq M.H, S.Ag., M.Ag.

NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji II

Joko Setyono SE., M.Si.

19730702 200212 1 003

Yogyakarta,

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Syari’ah

Dekan



Noorhadi Hasan, M.A, M.Phil, Ph.D.

NIP. 19711207 199503 1 002

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Olik Lolita Feri

NIM : 07390008

Jur/Prodi : Keuangan Islam

menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Leverage Keuangan** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah ditunjuk dan disebutkan dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Yogyakarta, 27 Februari 2012

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. Slamet Khilmi, M.Si.
NIP. 19631014 199203 1 002

Penyusun

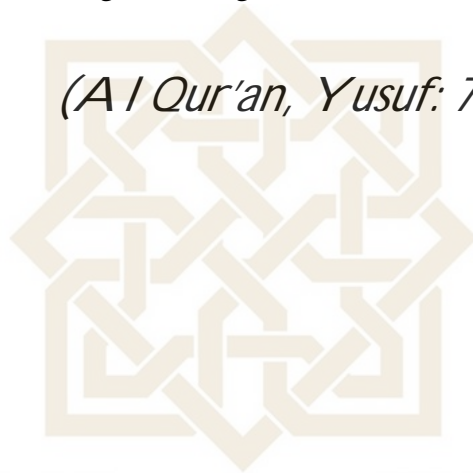


Olik Lolita Feri

MOTTO

*.....Dan di atas tiap-tiap orang yang berpengetahuan
itu ada lagi Yang Maha Mengetahui.*

(Al Qur'an, Yusuf: 76)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERSEMBAHAN

Karya ini kupersembahkan untuk yang tercinta:

I buku almarhumah Sukiryah

Bapakku Sarjono

M'Nor-M'Risa, M'Ayuk-M'Didik & M'Hastri-M'Agus

Simbahku & Lek I snin-bulik AI

*Mba Vera & *KAI YA* sahabatku*

serta Almamaterku



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmaanirrahim

Segala puji bagi Allah yang telah memberikan segalanya sehingga penulis dapat melewati semua likuan hidup sampai saat ini termasuk penulisan karya ilmiah ini. Hanya karena kekuasaan-Nyalah sehingga penulisan karya tulis ini dapat terselesaikan. Skripsi yang berjudul “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan” ini disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai Sarjana Strata 1 program studi Keuangan Islam pada Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Selama proses penyusunan hingga terselesaikannya skripsi ini, banyak pihak yang memberikan masukan dan bantuan termasuk juga memberikan fasilitas sehingga penyusunan skripsi berjalan lancar di tengah keterbatasan penulis. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Musa Asy'ari, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Noorhaidi Hasan, M.A, M.Phil, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Drs. Slamet Khilmi, M.Si. selaku Ketua Program Studi
4. Dr. Misnen Ardiansyah ,S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I dan Sunaryati ,S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II yang telah membimbing dan mengarahkan dalam penulisan skripsi.

5. Semua dosen dan karyawan yang telah mengajarkan ilmunya dan memberikan pelayanan selama penulis menempuh studi di kampus.
6. Pejuang hidupku, almarhumah Ibu Sukiryah yang telah mendidik dan membesarkan penulis, semoga ibu tenang dan bahagia di sana.
7. Keluarga besar Mbah Mangun Utomo dan Mbah Purwo, Sepupuku Mega, Eka, Sukma, Esti, Erni, Kinkin, Gilang, Avit dan keponakan2ku tersayang (Adelia, Lolla, Ivania, Dava, Aziz) yang telah mendoakan penulis selama ini.
8. Sosok yang pengertian M'Veera owner S@feer Jilbab, M'Sekar, M'Nana, M'Ami, Anik, Putri, Ratih, Anna yang telah mendukung penulis selama ini.
9. Sahabat2ku Ulva, Ana, Anjani, Emy, Mila, Lia, Ranik, Vian, Via, Abud, Ifa, Latifa, Lina, Nia, Amin, Lulu, Ridwan, Vaga yang selalu memotivasi penulis.
10. Nurul, Leyla, Ari, Asti, Uud, Fina, Yosa, Anggi, M'Huly, M'Fida, M'Indana, Iin, Inunk, Zul, Ucup, Udin, Fuad, Joko, Abi, Hari, Arsyad, Wibi, Faiz, Fian dan teman2 KUI'07 yang telah membantu penulis.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulisan skripsi ini tentunya masih jauh dari sempurna sehingga kritik dan saran yang membangun dari pembaca sangat penulis harapkan untuk memperbaiki penulisan ini.

Alhamdu lillahhi Rabbil 'alamin

Yogyakarta, 20 Januari 2012



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERNYATAAN.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	6
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
D. Sistematika Pembahasan	7
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Telaah Pustaka	9
B. Kerangka Teori	13
1. Teori Keagenan	13
2. Teori Sinyal.....	15

3. Teori <i>Pecking Order</i>	17
4. Teori Kebijakan Dividen	19
5. Teori Residual	22
C. Hipotesis	23
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Sumber dan Jenis Data	38
C. Populasi dan Sampel Penelitian	39
D. Variabel Penelitian	40
E. Teknik Analisis Data	45
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data.....	52
1. Statistik Deskriptif	52
2. Uji Asumsi Klasik	55
a. Uji Multikolinieritas	56
b. Uji Autokorelasi	57
c. Uji Heteroskedastisitas	58
d. Uji Normalitas	60
3. Regresi Linier Berganda	61
4. Uji Hipotesis	65
a. Uji F	65
b. Koefisien Determinasi	67
c. Uji t	68

B. Pembahasan	70
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	86
B. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN	i



DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel 4.1 Deskriptif Statistik	53
2. Tabel 4.2 & 4.3 Hasil Multikolinearitas	56-57
3. Tabel 4.4 & 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	58
4. Tabel 4.6 & 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59-60
5. Tabel 4.8 & 4.9 Hasil Uji Normalitas	60-61
6. Tabel 4.10 Hasil Identifikasi Persamaan	65
7. Tabel 4.11 & 4.12 Hasil Uji F	66
8. Tabel 4.13 & 4.14 Hasil Uji Determinasi	67-68
9. Tabel 4.15 Hasil Uji t	68-69



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Hasil Analisis Data	i
2. Perusahaan Sampel Penelitian	vii
3. Profil Perusahaan	viii
4. Data Variabel Penelitian	XV
5. <i>Curriculum Vitae</i>	XVI



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penelitian ini dilatarbelakangi dengan adanya beberapa pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda atas nilai perusahaan. Pihak-pihak tersebut yaitu pemegang saham, pemberi hutang, dan manajer. Pihak manajemen perusahaan sering mempunyai tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Di mana tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik para atau pemegang saham. Sehingga hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.¹ Konflik kepentingan antar agen sering disebut *agency problem*.

Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala ekspansi dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Perusahaan lain akan kesulitan untuk melakukan *takeover*.²

¹Maria Susilowati Budiyanti, "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan," *Jurnal Akuntansi Manajemen*, Vol. 21, No. 1 (April 2010), hlm. 17.

²Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta:BPFE, 2008), hlm. xxi.

Penyebab konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan keputusan investasi yang dipilih untuk dana yang diperoleh tersebut. Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana harus tepat, apakah akan menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau keduanya. Ide dasar *pecking order of theory* yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang diutamakan adalah hutang daripada emisi saham. Selain itu, pembuatan keputusan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan sumber dana berupa utang adalah perusahaan harus mentaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana dari saham, perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan mengakibatkan pihak-pihak yang berkepentingan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya.³ Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.⁴

Agency problem akan menimbulkan *agency cost*. Ada beberapa alternatif mengurangi *agency cost*, yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham

³Maria Susilowati Budiyanti, "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial...", hlm. 18.

⁴Agus Sartono, *Manajemen Keuangan...*, hlm.281.

perusahaan oleh manajemen, kedua dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, ketiga dengan meningkatkan pendanaan utang, dan yang keempat dengan cara mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional. Kebijakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, hutang, dan dividen mungkin saja dihubungkan secara langsung dengan teori keagenan dan teori *signaling*.⁵ Moh'd et al dalam Wahidahwati menyatakan bahwa distribusi saham antara antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati menyatakan istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.⁶

⁵Maria Susilowati Budiyanti, "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial...", hlm. 18.

⁶Wahidahwati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1 (Januari 2002), hlm. 2.

Crutchley *et al.*, sebagaimana dikutip oleh Imanda dan M. Nasir menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dimana akan dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Adanya kontrol ini akan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan.⁷

Konsep operasi dan *leverage* keuangan bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Perusahaan menggunakan operasi dan *leverage* keuangan dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya.⁸

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti, misalnya penelitian yang dilakukan Wahidahwati menemukan bahwa kepemilikan institusional dan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.⁹ Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi menemukan variabel kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang serta kepemilikan institusional

⁷Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir, "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan," *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang* (23-26 Agustus 2006), hlm. 6.

⁸Agus Sartono, *Manajemen Keuangan...*, hlm. 257.

⁹ Wahidahwati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional...", hlm. 9.

mempunyai hubungan negatif terhadap dividen.¹⁰ Erni Masdupi dalam penelitiannya tentang Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan memberikan hasil yang berbeda yakni menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt ratio*.¹¹

Ketidak-konsistenan hasil penelitian di atas mendorong penulis untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan”**.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian yang dilakukan oleh Maria Susilowati Budiyanti mengenai pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* operasi terhadap hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dengan kebijakan *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambahkan variabel independen yakni kepemilikan institusional dan penelitian ini sebagai objeknya adalah perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Kelompok saham ini adalah saham yang memiliki bidang usaha yang sesuai syariat Islam.

¹⁰Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi, “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan”, *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya* (2003), hlm. 273.

¹¹Erni Masdupi, “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1, hlm. 64.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka untuk lebih mempermudah dalam menganalisis, perumusan masalah dalam penelitian adalah

1. Apakah *leverage* keuangan, investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi berpengaruh terhadap dividen?
2. Apakah dividen, investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi berpengaruh terhadap *leverage* keuangan?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Dalam mengadakan penelitian terhadap masalah yang diambil haruslah diketahui tujuan dari penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan interdependensi antara dividen dan *leverage* keuangan,
2. Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen dan kebijakan *leverage* keuangan yaitu investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *leverage* operasi.

Kegunaan dalam penelitian ini adalah:

1. Secara akademis, hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan intelektual kepada para peneliti yang melaksanakan penelitian lebih lanjut dengan bahasan yang serupa.
2. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi yang bermanfaat bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

D. Sistematika Pembahasan

Agar memudahkan alur pembahasan menjadi lebih terarah dan sistematis, maka penulis membahas skripsi ini dalam lima bab, terdiri dari beberapa sub bab yang secara lengkap sebagai berikut:

Bab pertama, merupakan pendahuluan yang merupakan kerangka dari bab-bab berikutnya, berisi latar belakang masalah memuat apa yang sebenarnya melatar belakangi penulis meneliti permasalahan ini kemudian dibawa dalam satu pokok masalah. Setelah pokok masalah kemudian tujuan dan kegunaan penelitian ini dijabarkan agar pembaca mengetahui apa yang menjadi tujuan dari penulis.

Bab kedua memaparkan tentang landasan teori. Bab ini mencakup telaah pustaka yang berisikan kumpulan-kumpulan kesimpulan dari beberapa peneliti yang pernah meneliti dengan topik sejenis sebelumnya. Kemudian kerangka teoritik mengungkapkan landasan yang digunakan penulis dalam menjawab permasalahan yang ada. Selanjutnya adalah hipotesis berisi dugaan-dugaan sementara untuk hasil penelitian ini berdasar hasil telaah teoritik dan review hasil penelitian sebelumnya.

Bab ketiga mencakup tentang metode penelitian. Di sini penulis menggunakan jenis penelitian *field research*. Selanjutnya mengulas tentang sumber dan jenis data, populasi dan sampel penelitian, variabel yang digunakan serta teknik analisis data.

Bab keempat merupakan analisis data, yakni bagian dari proses pengujian yang hasilnya digunakan sebagai bukti yang memadai untuk menarik kesimpulan.

Bab kelima adalah penutup yang berisi kesimpulan dari apa yang telah dibahas di bab sebelumnya, maka bab ini merupakan jawaban atas beberapa persoalan yang menjadi pokok pembahasan kemudian dilengkapi dengan saran-saran yang membangun.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio* dan *leverage* keuangan. Pengujian ini dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan lima variabel independen pada persamaan pertama, yaitu investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi, dan *leverage* keuangan serta dua variabel kontrol struktur aktiva dan ukuran perusahaan. Pada persamaan dua variabel independennya adalah investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* operasi, dan *dividend payout ratio* serta dua variabel kontrol ukuran perusahaan dan profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *leverage* keuangan memiliki hubungan arah koefisien positif dan pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang terpilih dalam sampel menggunakan dananya untuk membayar dividen demi menarik minat investor, kemudian menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.
2. Variabel investasi memiliki hubungan arah koefisien negatif dan pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung membayarkan dividen lebih rendah karena keuntungan yang

didapat perusahaan akan diinvestasikan kembali untuk mengembangkan perusahaan.

3. Variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan arah koefisien negatif dan pengaruhnya tidak signifikan. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah yang besar. Namun tidak mampu membuktikan secara empiris bahwa memang terjadi fenomena substitusi kepemilikan manajerial terhadap dividen sesuai dengan teori keagenan.
4. Kepemilikan institusional memiliki hubungan arah koefisien positif namun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini karena pemilik institusional hanya dapat melakukan monitoring terhadap tindakan manajemen dalam menentukan kebijakan perusahaan.
5. Variabel *leverage* operasi memiliki hubungan arah koefisien negatif dan pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini terjadi karena apabila suatu perusahaan memiliki tingkat kewajiban yang tinggi, maka sedikit pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham karena pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan.
6. Variabel *dividen payout ratio* memiliki hubungan arah koefisien positif dan pengaruhnya signifikan. Dividen yang tinggi merupakan sinyal akan meningkatnya profitabilitas perusahaan di masa depan. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor

mengetahui bahwa terdapat peluang investasi dimasa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya untuk menjaga struktur modal optimalnya tetap.

7. Variabel investasi memiliki hubungan arah koefisien positif dan pengaruhnya signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang apabila *retained earning* dari *internal equity* tidak mencukupi. Sesuai dengan prediksi *pecking order theory*, dana eksternal yang lebih diutamakan oleh perusahaan adalah hutang.
8. Variabel kepemilikan manajerial memiliki hubungan arah koefisien negatif dan pengaruhnya tidak signifikan. Tidak signifikan dikarenakan kepemilikan manajerial tidak menjamin kontrol terhadap penggunaan hutang. Kepemilikan manajerial yang relatif kecil menyebabkan kontrol yang dimiliki terhadap penggunaan hutang tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan hutang.
9. Variabel kepemilikan institusional memiliki hubungan arah koefisien negatif namun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini karena adanya kepemilikan institusional tidak dapat memonitor sepenuhnya atas penggunaan hutang. Hal ini berarti bahwa investor institusional sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang dan perusahaan akan tetap menggunakan hutang yang tinggi untuk membiayai pendanaannya apabila dana internal tidak mencukupi.

10. Variabel *leverage* operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage* keuangan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar memerlukan tambahan dana melalui utang untuk membayar dividen dan membiayai investasinya.
11. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap dividen, tetapi sebaliknya dividen berpengaruh terhadap *leverage* keuangan. Sehingga tidak ada hubungan interdependensi antara kebijakan dividen dan *leverage* keuangan. Namun dividen memiliki hubungan kausal positif terhadap *leverage* keuangan sehingga dividen mempengaruhi hutang secara searah.

B. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek selain *Jakarta Islamic Index*, misalnya perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah dengan sampel yang lebih bervariasi dengan periode waktu yang lebih lama agar diperoleh hasil penelitian yang lebih tepat dalam menentukan kebijakan hubungan interdependensi antara kebijakan *dividend payout ratio* dengan *leverage* keuangan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen atau mengganti variabel independen yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* dan *leverage* keuangan.

C. Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat terbatas.



DAFTAR PUSTAKA

A. Buku :

- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2008.
- Agus Widarjono, *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia, 2009.
- Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan edisi 4*, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009.
- Imam Ghozali, *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit universitas Diponegoro, 2009.
- James Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr., *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1998.
- Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2008.
- Lukas Setia Atmaja, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset, 2008, hlm. 103.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2007.
- Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Yogyakarta: BPFE, 2004.
- Sugiyono, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2007.
- Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian untuk Akuntansi dan Keuangan*, Yogyakarta: EKONISIA, 2006.
- Syamsul Hadi dan Widyarini, *Metodologi Penelitian Untuk Manajemen dan Akuntansi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2009.
- Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: EKONISIA, 2005.

B. Jurnal, Skripsi dan Tesis :

Erni Masdupi, “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 20, No. 1.

Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi, “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan”, *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya*, 2003.

Kartika Nuringsih, “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”, *Jurnal Ekonomi*, Th. XI/ 03/ November/ 2006.

Lukman, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dividen terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Ekonomika*, Vol. 6, No.6, Agustus 2008.

Mahadwartha, “Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan: Perspektif teori Keagenan”, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi* 2, No. 2, 2002.

Maria Andriyani, “Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *IOS* dan *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen ”, *tesis Program Studi Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang* 2008.

Maria Susilowati Budiyanti, “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan”, *Jurnal Akuntansi Manajemen*, Volume 21, No. 1, April 2010.

Mursalim, “Analisis Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional dan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Utang untuk mengatasi Masalah keagenan”, *JAAI*, Vol. 13, No. 1, Juni, 2009.

Rifaatul Indana, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Masuk DES”, *skripsi Program Studi KUI Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga*, (2010).

Siwi Puspita Kaweny, “Studi Keterkaitan antara *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis *Pecking Order*,” *tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro*, 2007.

Susana Damayanti dan Fatchan, “Analisis Perbedaan-Perbedaan Elemen Keuangan”, *Jurnal Akuntansi*, Vol. 5, No. 1, April 2006.

Wahidahwati, “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan:Sebuah Perspektif *Theory Agency*”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Januari 2002.

Yuningsih, “Interdependensi Antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage* dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Bisnis Ekonomi*, 2002.

