

Pengujian *Debt Financed Dividend* Pada Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013

Stevani Putri Kurnia

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya

Stepuku93@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dan keputusan investasi pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel berupa perusahaan/emiten yang berada di dalam sektor manufaktur di BEI periode 2009-2013. Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara variabel kontrol MBVE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sementara MBVE berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2009-2013.

Kata Kunci : *Debt Policy, Dividend Policy, Investment Decision, Agency Theory.*

Abstract - This study analyzes the effect of debt policy on dividend policy and investment decision on corporate manufacturing industry sector in IDX the period of 2009-2013. This study uses a quantitative approach to multiple linear regression analysis model. This study uses a sample of firms / companies who are in the manufacturing industry sectors in IDX period of 2009-2013. This study finds that debt policy doesn't have significant effect on dividend policy, while control variable, MBVE has negative significant effect on dividend policy. Debt policy has positive significant effect on investment decision while MBVE doesn't have significant effect on investment decision on manufacturing industry sector in IDX the period of 2009-2013.

Keywords : *Debt Policy, Dividend Policy, Investment Decision, Agency Theory.*

PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan di dalam sebuah perusahaan, dilakukan untuk memaksimalkan kekayaan. Keputusan tersebut harus mempertimbangkan sumber-sumber dana yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari dan keputusan investasi perusahaan. Sumber dana perusahaan, selain didapat dari modal sendiri yang berasal dari *common stock*, *preferred stock*, ataupun laba ditahan, juga didapatkan dari hutang jangka panjang yang berupa kewajiban yang lebih dari satu tahun. Kebijakan hutang perusahaan merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, kebijakan hutang juga berfungsi untuk memonitor tindakan manajer dalam mengelola perusahaan, karena keputusan-keputusan tersebut mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Ada beberapa penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dan atau keputusan investasi. penelitian Mahadwartha dan Hartono (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif. Penelitian Moghaddam (2014) menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki korelasi. Sedangkan penelitian Anjani (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang dan keputusan investasi memiliki hubungan positif tidak signifikan.

Penelitian ini ingin menguji apakah terjadi *Debt Financed Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Dimana *Debt Financed Dividend* terjadi apabila hutang digunakan untuk membayarkan dividen bagi para pemegang saham sehingga di dalam suatu perusahaan akan terjadi konflik agensi antara *shareholder* dan *debtholder*.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal (Soesetio, 2008).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito (2000:253)).

Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yakni keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu kembalinya dana tersebut melebihi satu tahun.

Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa *free cash flow hypothesis* dapat digunakan untuk memprediksi hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen perusahaan. Dividen mempengaruhi hutang dengan hubungan yang positif. Perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah besar memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk membiayai investasinya. Melalui penjelasan *Balancing Model of Agency Cost*, Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kausal yang menjelaskan hubungan sebab-akibat antar variable penelitian. Berdasarkan observasinya, penelitian ini merupakan penelitian observasi data karena menggunakan data sekunder dalam pengolahan data. Sedangkan berdasarkan pendekatannya, penelitian ini merupakan

penelitian kuantitatif (dapat diukur). Berdasarkan metode analisis dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua variabel dependen dan satu variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen dan keputusan investasi badan usaha industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sedangkan variabel independennya adalah kebijakan hutang badan usaha industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model regresi yang digunakan pada penelitian ini, antara lain:

$$D = \alpha_1 + \beta_1 \text{Debt} + \beta_{12} \text{MBVE} \dots \dots \dots (1)$$

$$I = \alpha_2 + \beta_2 \text{Debt} + \beta_{22} \text{MBVE} \dots \dots \dots (2)$$

Dari model regresi tersebut didapatkan hasil analisis sebagai berikut:

Model Regresi I

Tabel 1. Hasil Pengolahan Data Model Regresi I

Dividend = -0,132 Debt – 0,183 MBVE		
Variabel	Koefisien Terstandarisasi	Sig
Debt	-0,132	0,152
MBVE	-0,183	0,048
R Squared = 0,062		
Adjusted R Squared = 0,046		

Didapatkan F hitung sebesar 3,871 dengan tingkat signifikansi 0,024. Oleh karena tingkat signifikansi di bawah 5% maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (*Debt dan MBVE*) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen) secara signifikan. Koefisien Determinasi (R^2) pada model regresi ini adalah sebesar 0,046. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan

kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel seperti hutang dan MBVE sebesar 4,6%, sedangkan sisanya sebesar 95,4% dari sektor manufaktur dijelaskan oleh variabel-variabel di luar variabel hutang dan MBVE.

Kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,152. Informasi ini membuktikan bahwa hipotesis 1 ditolak. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari 0,1. Semakin besar hutang perusahaan, menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar yang berupa pokok maupun bunga pinjaman. Jika beban perusahaan semakin besar berarti kinerja perusahaan semakin buruk (Pradita, 2009). Dengan tidak terbuktinya hipotesis 1 maka besar kecilnya hutang tidak akan menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Model Regresi II

Tabel 2. Hasil Pengolahan Data Model Regresi II

Investment = 0,112 Debt – 0,013 MBVE		
Variabel	Koefisien Terstandarisasi	Sig
Debt	0,112	0,010
MBVE	-0,013	0,763
R Squared = 0,013		
Adjusted R Squared = 0,009		

Didapatkan F hitung sebesar 3,343 dengan tingkat signifikansi 0.036. Oleh karena tingkat signifikansi di bawah 5% maka dapat dikatakan bahwa variabel independen (*Debt dan MBVE*) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (keputusan investasi) secara signifikan.

Variabel hutang memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,112. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara hutang dengan keputusan investasi, apabila terjadi kenaikan satu satuan hutang, dengan asumsi variabel lainnya tetap atau konstan, maka nilai variabel keputusan investasi akan naik sebesar 0,112. Koefisien determinasi (R^2) model regresi 2, menunjukkan nilai sebesar 0,009. Hal ini

menunjukkan bahwa perubahan keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel hutang dan MBVE sebesar 0,9%. Sedangkan sebesar 99,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel hutang yang diwakili oleh *debt to equity ratio* dan MBVE.

Kebijakan hutang (*Debt*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai signifikansi sebesar 0,010. Informasi ini membuktikan bahwa hipotesis 2 diterima. Hal tersebut dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,1. Pengaruh positif dan signifikan menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan, akan semakin besar pula investasi yang dilakukan perusahaan dan sebaliknya apabila hutang yang dimiliki perusahaan semakin kecil maka investasi yang dilakukan perusahaan juga akan semakin menurun, artinya perusahaan mendanai kegiatan investasinya melalui hutang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *Debt Finance Dividend* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, sehingga tidak terjadi pula konflik agensi antara *shareholder* dan *debtholder* di dalam perusahaan. Para pemegang saham tidak terlalu mengharapkan pembagian dividen karena telah mendapatkan *capital gain* sehingga tidak terdapat hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada badan usaha sektor manufaktur.

Dari hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah MBVE dan variabel yang berpengaruh tidak signifikan adalah hutang. Sedangkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah variabel hutang dan yang berpengaruh tidak signifikan adalah MBVE.

DAFTAR PUSTAKA

Anjani, B.B., 2012, Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Universitas Diponegoro

- Antwi, S., Zhao, X., dan Mills, E.F.E.A., 2013, Consequential Effects of Budget Deficit on Economic Growths: Empirical Evidence from Ghana, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 5, No. 3
- Arifin, Z., 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Ekonisia: Yogyakarta.
- Baker, M., Wurgler, J., 2004, A Catering Theory of Dividends, *The Journal of Finance*, Vol. LIX, No.3
- Brigham, E., dan Houston, J., 2001, *Manajemen Keuangan*, Erlangga: Jakarta
- Brigham, E.F., L.C. Gapenski, and P.R. Dave, 1999, *Intermediate Financial Management*, 6th Edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College, Fort Worth
- Cahyo, A.D., 2013, Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012, *Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi*, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang
- Easterbrook, F.H., 1984, Two Agency-Cost Explanations of Dividends, *The American Economic Review*, Vol. 74, No. 4
- Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, New York: McGraw-Hill Companies
- Gupta, A., 2010, The Determinants of Corporate Dividend Policy, Vol. 37, No. 2
- Handayani, D., 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007, *Tesis*, Universitas Diponegoro
- Harris, M., and Raviv, A., 1990, Capital Structure and the Informational Role of Debt, *The Journal of Finance*, Vol. 45, No. 2
- Jensen, M.C., 1986, Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp 323-329
- Jensen, M.C., and Meckling, W.H., 1976, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4
- Kaaro, H., 2002, Investment Decision and Dividend Policy as Determinants of Financing Decision: A New Empirical Evidence, *Journal of Accounting, management, and Economics Research (JAMER)*, Vol. 2(1), 41-55

- Kaaro, H., 2003, Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend, and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainty, *Journal of Accounting, Management, and Economics Research (JAMER)*, Vol. 3(1), 1-17
- Kadir, Abdul, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1.
- Liu, L.Y., dan Shan, L., What is Dividend Premium?, *Research Institute of Economics and Management*
- Lopolusi, I., 2013, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1
- Lumenta, D.J., Mandey, S.L., Rotinsulu, J.J., 2014, Harga dan Kualitas Pelayanan Terhadap Kepuasan Konsumen PT. Pos Indonesia (Persero) Manado, *Jurnal EMBA*, Vol. 2, No. 3
- Mahadwartha, P.A., dan Hartono, J., 2002, Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen, *Jurnal dan Prosiding SNA-Simposium Nasional Akuntansi*, Vol.5
- McDermott, K.E., 2011, Financial Reporting Quality and Investment in Corporate Social Responsibility, *Working Paper*, The University of North Carolina at Chapel Hill
- Moghaddam, A. G., 2014, The Effect of Debt Balancing on Cash Dividend, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 6, No. 3
- Myers, S.C., 1984, Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39
- Myers, S.C., and N.S. Majluf, 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investor do not Have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13
- Myers, S.C., 1996, Still Search for Optimal Capital Structure; from Advance in Business Financial Management, Edited by Cooley, Philip, L., Second Edition, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher, Philadelphia, 147-164
- Pradita, R.I., 2009, Pengaruh Alokasi Pajak Antar Periode, Persistensi Laba Akuntansi, Pertumbuhan Laba Akuntansi, Struktur Modal, Besaran Perusahaan terhadap *Earnings Response Coefficient* pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI, *Tesis*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas

- Putri, I.F., dan Nasir, M., 2006, Analisis persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam perspektif Teori Keagenan, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*
- Putri, D.A., 2012, Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Tesis*, Universitas Negeri Padang
- Santoso, S., 2002, SPSS Statistik Non Parametrik, PT Elex Media Computindo, Jakarta
- Sharpe, W.F., 1997, *Investasi*. Jilid 2. Jakarta.PT. Ikrar Media Abadi.
- Soesetio, Y., 2008, Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 3
- Sunarto, 2004, Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Set*, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Tesis*, Universitas Diponegoro
- Yegon, C., Cheruiyot, J., Sang, Dr. J., 2014, Effects of Dividend Policy on Firm's Financial Performance: Econometric Analysis of Listed Manufacturing Firms in Kenya, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 5: 12