

PENGARUH RISIKO, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASET, DAN ASET TETAP TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG

Michael

Finance Officer, PT. Citraagung Tirta Jatim, email: m1ky_1988@yahoo.com

Liliana Inggrit Wijaya

Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya, email: liliana@ubaya.ac.id

Abstract

The aim of this study is to analyze the factors that influence financing policy. Financing policy as the independent variable consist of dividend and debt policies. The factors that influence the dividend policy are business risk, profitability, and growth. Debt policy influence by dividend, business risk, profitability, and fixed asset. To estimate relation between these factors, this study used Seemingly Unrelated Regression (SUR) because the debt and dividend model have same error term. Research object are companies in manufacture industry that listing in Indonesian stock Exchange that paid dividend in minimum 4 periods in research periods. The result of the analysis indicates that profitability have a significant influence toward dividend policy. Result for debt policy are business risk, profitability, and fixed asset have a significant influence toward debt policy.

Keywords: dividen, utang, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, aset tetap

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembiayaan. Kebijakan pembiayaan sebagai variabel independen terdiri dari dividen dan kebijakan hutang. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan. Hutang dipengaruhi oleh kebijakan dividen, risiko bisnis, profitabilitas, dan aset tetap. Untuk memperkirakan hubungan antara faktor-faktor tersebut, penelitian ini menggunakan Seemingly Unrelated Regression (SUR) karena hutang dan model dividen memiliki jangka waktu kesalahan yang sama. Objek penelitian adalah perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membayar dividen minimal 4 periode dalam periode penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil untuk kebijakan hutang adalah risiko bisnis, profitabilitas, dan aktiva tetap memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Kata kunci: dividen, utang, risiko bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, aset tetap

JEL Classification: G32

1. Latar Belakang

Dengan semakin berkembangnya dunia usaha dan semakin rumitnya situasi yang dihadapi oleh perusahaan modern masa kini, maka semakin luas pula ruang lingkup dan peran seorang manajer keuangan. Di dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembiayaan internal perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara risiko dan hasil perlu diputuskan lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan. Hasil atas pembiayaan

internal perusahaan sekurang-kurangnya harus sama dengan hasil yang diharapkan oleh para pemilik modal atas hasil operasi yang tidak dibagikan sebagai dividen. Hal ini logis karena jika dividen dibagikan, maka pemilik modal paling tidak dapat menginvestasikan hasil pembagian dividen tersebut dalam investasi tidak berisiko seperti deposito.

Penelitian-penelitian kebijakan dividen, misalnya oleh Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992 dan Crutchley et al (1989), menyebutkan bahwa kebijakan dividen badan usaha dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain variabel risiko yang mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya risiko bisnis yang dihadapi oleh badan usaha akan diantisipasi dengan kebijakan pembayaran dividen yang rendah. Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut. Jadi badan usaha dengan risiko bisnis yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah kepada pemegang saham. (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992). Sebaliknya Crutchley et al (1989), yang mengungkapkan bahwa peningkatan *earning volatility* akan menaikkan biaya kebangkrutan (*debt agency cost*) sehingga penurunan utang menjadi solusi untuk mengontrol *equity agency cost*. Bila manajer memilih kebijakan untuk mencapai *trade off* antara benefit dengan *cost* sebagai akibat peningkatan *earning volatility*, maka para manajer tidak hanya mengurangi utang namun juga akan meningkatkan kepemilikannya dan dividen. Dengan demikian Crutchley et al. (1989) berargumentasi bahwa *business risk* berhubungan positif dengan kebijakan dividen

Brittain (1966) berargumentasi bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi pembayaran dividen yang lebih rendah. Argumentasi ini mengungkapkan bahwa badan usaha yang menguntungkan (*profitable*) dengan peluang investasi yang baik mungkin didorong untuk memilih menggunakan laba bersih yang diperoleh sebagai investasi dengan tujuan untuk mempertahankan profitabilitas badan usaha. Hal ini juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara dividen dengan profitabilitas. Namun sebaliknya pendapat Wirjolukito et al. (2003) dalam Suherli (2005), Rozeff (1982), Myers dan Majluf (1984) dan Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) mengungkapkan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan badan usaha membukukan *profit*.

Smith dan Watts (1992) dan Gaver dan Gaver (1993) menemukan bahwa badan usaha bertumbuh memiliki kebijakan dividen yang lebih rendah dibandingkan badan usaha tidak bertumbuh. Barclay et al. (1989) dalam Taswan (2003) menyebutkan bahwa badan usaha dengan pertumbuhan yang tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasi internalnya sehingga badan usaha tidak terdoda untuk membayar dividen yang lebih besar. Untuk badan usaha dengan pertumbuhan rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasi dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen maupun bunga. Jadi pertumbuhan badan usaha memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan dividen badan usaha

Kebijakan utang badan usaha oleh kebanyakan investor sering dilihat sebagai hal yang ambigu, karena di satu sisi utang dapat menunjukkan badan usaha memiliki akses yang baik untuk mendapatkan modal, namun di sisi lain dapat mengindikasikan badan usaha memiliki ketergantungan modal berupa utang. Padahal banyak hal-hal yang harus diperhatikan oleh para investor mengenai faktor – faktor yang menyebabkan kenaikan atau penurunan utang (Megginson, 1977:362). Pernyataan ini didukung oleh Emery dan Finnerty (1997:568) bahwa badan usaha dengan tingkat dividen tinggi akan membutuhkan tambahan dana dari kreditur untuk membiayai investasinya (Mahadwartha dan Jogiyanto, 2002). Jadi kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif terhadap dan kebijakan utang. Namun sebaliknya Jensen et al. (1992) dan Dharmasuti et al. (2003) menyatakan pembayaran dividen berpengaruh negatif dengan kebijakan utang. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen muncul sebagai pengganti utang dalam struktur modal untuk mengawasi manajer. Dalam hal ini badan usaha dengan