

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*,
FIRM SIZE, DAN RISIKO *DISTRESS* TERHADAP
KEBIJAKAN DEVIDEN PERUSAHAAN STABIL**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Kinteki Nugrahati

No. Mhs : 11084704

**PROGAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA YOGYAKARTA
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Firm Size*,
dan Risiko *Distress* Terhadap Kebijakan Deviden
Perusahaan Stabil.

Nama : Kinteki Nugrahati

NIM : 11084704

Kode Matakuliah : AB0025

Mata Kuliah : Skripsi

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Semester : Gasal

Tahun : 2011/2012

Telah diperiksa dan disetujui di Yogyakarta
Pada tanggal : 22 Desember 2011

Mengetahui,
Dosen Pembimbing Skripsi

(Perminas Pangeran,MSi., Ph.D)

HALAMAN PENGESAHAN

Dipertahankan Di Depan Dewan Penguji
Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta
Wacana Dan Diterima Untuk Memenuhi Sebagai Syarat-Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Tanggal

.....06 JAN 2012.....

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Bisnis



(Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM.)



DUTA WACANA

DEWAN PENGUJI:

1. Perminas Pangeran, MSi., Ph.D
2. Umi Murtini, SE.,MSi
3. Insiwijati Prasetyaningsih, Dra.,MM

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tuhan Yesus Kristus My savior, Puji Syukur atas segala berkat melimpah dalam hidupku, Kasih yg begitu mulia, sumber pengharapan, dan sukacita,

*Teruntuk Alm. **Papa** tercinta yang di surga,, Trimakasih Papa bwt segala perjuangan untuk sekolah, walaupun Papa tidak sempat memegang, membuka tiap lembar halaman hasil skripsi ini dan nanti tidak menemani ketika wisuda..Kin percaya Papa mendampingi,,Luv u Dad*

*Teruntuk **Mama** tercinta dan luar biasa, trimakasih selalu menyebut namaku dalam setiap simpul doanya, yang telah bekerja keras dengan segala jerih payah dan upaya agar Kin tetap sekolah. Trimakasih untuk sayang Mama buat Kin, yg tak terlupakan mama yang selalu mengantar Kin sampai ujung jalan dgn sarapan yang selalu dibawakan tiap kali berangkat ke Jogja dan seluruh dukungan Mama selama Kin kuliah hingga lulus S1.Luv u Mom..*

Teruntuk Kakak- kakaku tersayang,

- *My Sister, **Dwita Arsita Inaktia**, Trimakasih buat sayangnya dan seluruh biaya hidup selama Kin kuliah di Jogja, semua nasehat dan semangatnya, makasih juga buat “ Lopi “ yg selalu menemani tugas kuliah dan pekerjaan Kin yg begitu kompleks.*
 - *My Brother, **Yorawan Arsianto** & My Sister, **Swasti** trimakasih buat sayangnya ke Kin dgn membantu dalam banyak hal, dari awal hingga akhir Kin kuliah S1, trimakasih fasilitas sepeda motornya, modem, printer & masih banyak lagi.*
 - *My Twin, Sister **Kin-Hanie**, Makasih buat seluruh bantuan selama Kin kuliah, buat semua pengertiannya dalam segala hal.*
- *Ibu dan Keluarga Marsahid, Mb Wulan, Ms. Hanung, Mb Yus, Mb Yanik, dll. Trimakasih segala bantuan & perhatiannya u/ Kin...*
- *Tak lupa untuk **Pdt. Indar Prasetyotomo S.Si**. Trimakasih atas informasi dan pemberian formulir pendaftaran dari YAD untuk Kin, akhirnya mendapat kesempatan menempuh pendidikan S1 full beasiswa di UKDW. Kin percaya Tuhan telah menggunakan tangan Bpk.Indar u/ memberikan anugrah besar ini.*
- *Special untuk yang terkasih, My beloved **August Ralph Fajar Satria Sanjaya** tlah jadi bagian dlm hari2ku & menemani Kin selama kuliah with your love, trimakasih buat kesabaran & semangatnya jg untuk Kin terutama saat pengerjaan skripsi ini. Makasih juga buat “Si Putih AF” & “Si Item AD 6026 GS” special darimu yg sungguh membantuku menjalani segala kesibukan aktivitas di UKDW.*
- ***Yayasan YAD** (Yayasan Ashari Djoyohadikusumo) yg sudah memberikan full beasiswa kuliah S1 di UKDW. Semoga Tuhan selalu memberikan berkat melimpah bagi kemurahan hati Anda dan memberikan harapan juga bagi saudara2 lain yg membutuhkan.*

THANKS To

- Sahabatq yg baik hati **Cum2** & pastinya to her family, Trimakasih banyak sudah membantu Kin, atas kesedian tempat tinggal dan segala fasilitasnya selama Kin kuliah di Jogja.
- **Pojok BEI crew**. Mbak **Luci**, pastinya yg sdh memberikan kesempatan memperoleh pengalaman bekerja. **Kak Windu**, makasih buat inspirasi dan bimbingannya. **Pitoyo** & **Wayan** (si "Asem"), **Kak Eka** "Buaya darat" & **Kak Tofan** "ndut" makasih kalian adalah staf IT yg buat kin suka tertawa & beri pengetahuan lebih ttg IT, **Silvi** "My bestfried" makasih udh menjadi teman sperjuangang, slh mengerti & membantug dlm segala hal. **Khenan** "simbah ahli Nujum", **Andreas** "usil but you're Nice friend" **Ko Charlie** (KC), Makasih udah diberi tau banyak hal tentang saham, **Cilla** "temen spiritual" & special **Mami Ririn** yg pengertian, makasih slh setia jadi temen curhat Kin, oya bwt **Risanti** dan **Dommy**, gantikan jaga mami yach,, Pasti akan kangen hari-hari di Pojok BEI.
- **Redaksi Tabloid E-Biz Crew**, **Kak Alfa** makasih bgt udah memberikan pengalaman dengan kepercayaanya bagi Kin untuk memegang koordinator n bantuannya slama Kin kuliah. **Kak Windu**, Thanks udah mengajariq banyak hal. **Vina**, **Prita**, **Teddy**, kalian d' Best Partner kerjaku, Thanks 4 all.
- **Pustik Crew**, **Pak Edi**, Makasih sudah dibantu dipinjami buku2 & diajarin statistik, **Enggar**, **Heru**, **Barry**, yg sering bagi2 makanan selama part time di jurnal ilmiah & pinjaman komputernya saat Kin membutuhkan. Thanks 4 all
- **Great Finance UKDW 2008** **Sylvi** "Bulz", **Andreas**, **Prita** "Bu Insi", **Daniel**, **Junita** "nenek" makasih buat bantuannya dlm bnyak hal, **Sandy** "jablay", **Dini** "si cantik", **Cilsa** "cute girl", **Selly** "miss lemot", **Elloi** "master" makasih yaw dudah dibantu statistik dari awal mpe akhir., **Ami**, **Frengky**, **Kitty**, **Lovi**, **Sonya**, **Freddy**, **Rudi** "Genthong", **Adilla**, **Krisna**, **Joice**, **Tien**, **Mariance**, **Dian** "Stupa", **Richard** "preman", **Nindy**, **Robin** "Kingkong", **Titis**, **Adrian**, thanks a lot bwt doa & bantuan financial saat aq masuk RS,, Thanks bwt keceriaaan hari-hari di UKDW,, with "UNO", vege resto, core silver, etc., **as we walk on,,, we remember,,, we live together,,, wherever you are,,, Forever in my heart,,,**
- Teman-teman Marketing, **Intan**, **Danang**, **Vincent**, **Widi**, **Yehuda**, **Ruth**, **Mba'Dini**, **Mas Eko**, "Geber ranger" (**Tia**, **Ama**, **Vebe**, **Enggar**, **Hana**), thanks our friendship in first and second semesters.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah menyatakan rahmat dan mencurahkan kasih karunia dalam kehidupan Penulis, secara khusus penyertaan-Nya dalam proses kuliah hingga menyelesaikan skripsi ini .

Skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Firm Size*, dan Risiko *Distress* Terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Stabil” disusun dan diajukan guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen di Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta.

Pada kesempatan yang baik ini, Penulis ingin menyampaikan terima kasih dan penghargaan tulus pada pihak-pihak yang telah menjadi bagian dalam proses kuliah dan penyelesaian skripsi ini, kepada:

1. Allah Bapa, Yesus Kristus, dan Roh Kudus, terima kasih curahaan kasihMu selalu menjawab doa saya pada waktu yang tepat. Sungguh BagiMu tiada mustahil dan kemurahanMu saja senantiasa menyertaiku.
2. Yayasan Keluarga Hashim Djojohadikusumo/YKHD (sekarang Yayasan Arsari Djojohadikusumo/YAD) atas pemberian *full* beasiswa. Terimakasih telah memberikan kesempatan menyelesaikan pendidikan S1.
3. Bapak Perminas Pangeran selaku dosen pembimbing yang terus memotivasi dan membimbing penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih banyak, Pak..Tuhan memberkati.
4. Seluruh dosen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana, secara khusus untuk Ibu Umi Murtini sudah menemani kompetisi di Bandung dan membimbing selama di konsentrasi keuangan, Ibu Insi, Ibu Elok, Ibu Agustini, Ibu Ambar, Ibu Ari, Bapak Gideon, Bapak Purnawan, Bapak Hadi, Bapak Bambang, Bapak Petra, Bapak Jonathan. Terima Kasih atas ilmu yang telah diajarkan dan motivasinya, kiranya Tuhan senantiasa memberkati pekerjaan Bapak/Ibu.
5. Bapak Edy Nugroho. Terima kasih telah memberikan pinjaman buku referensi statistika.

6. Admin *Crew* Fakultas Bisnis UKDW, Mbak Lilis, Pak Ngadiyo, Mbak Maxi, Mbak Nani, Terima kasih sudah menjadi teman yg baik & selalu melayani dengan ramah.
7. Seluruh pihak pendukung yang tidak dapat disebutkan satu persatu disini.

Penulis menyadari bahwa dalam proses kuliah hingga mengerjakan skripsi banyak hambatan yang ditemui, namun juga kemudahan telah banyak diterima hingga selesainya skripsi ini. Penulis memohon maaf atas kekurangan yang ada dan mengharapkan kritik saran yang membangun. Akhir kata kiranya kasih karunia Allah senantiasa melimpah atas kita semua dan berharap skripsi ini bermanfaat serta menjadi berkat bagi setiap orang yang membacanya.

Yogyakarta, Desember 2011

Kinteki Nugrahati



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Kontribusi Penelitian.....	4
1.5 Batasan Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
2.1 Landasan Teori.....	6
2.1.1 Kebijakan Deviden	6
2.1.2 Teori Kebijakan Deviden	7
2.1.3 Prediksi Risiko Kebangkrutan (<i>Financial Distress</i>)	10
2.1.3.1 <i>Financial Distress</i>	10
2.1.3.2 Model Altman	12
2.1.4 Kebijakan Deviden Perusahaan Stabil	15
2.1.5 Profitabilitas	18
2.1.6 <i>Financial Leverage</i>	19

2.1.7 <i>Firm Size</i>	20
2.1.8 Potensi Risiko Kebangkrutan (<i>Distress</i>)	21
2.2 Penelitian Terdahulu	21
2.3 Pengembangan Hipotesis	26
2.3.1 Profitabilitas dengan Kebijakan Deviden.....	26
2.3.2 <i>Financial Leverage</i> dengan Kebijakan Deviden.....	27
2.3.3 <i>Firm Size</i> dengan Kebijakan Deviden.....	27
2.3.4 Potensi Risiko Kebangkrutan dengan Kebijakan Deviden	28
2.4 Model Teoritis	29

BAB III METODA PENELITIAN

3.1 Data	30
3.1.1 Jenis dan Sumber Data	30
3.1.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	30
3.2 Teknik Analisis Data.....	33
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	35
3.4 Model Empiris.....	38
3.5 Kriteria Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	39
3.5.1 Uji Normalitas.....	39
3.5.2 Uji Multikolinearitas	40
3.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	41
3.5.4 Uji Autokorelasi.....	42
3.6 Kriteria Pengujian Model.....	43
3.6.1 Uji hausman dan Uji Redundant	43
3.6.2 Uji <i>Goodness of Fit</i>	44
3.6.3 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	44
3.7 Kriteria Pengujian Hipotesis	45

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....

4.1 Karakteristik Data Penelitian	47
4.1.1 Karakteristik Kondisi Perusahaan(Altman Z-Score)	47
4.1.2 Karakteristik Altman Z-Score dan variabel terkait	49

4.2 Deskripsi Data Penelitian	51
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	54
4.3.1 Uji Normalitas	54
4.3.2 Uji Multikolinearitas	55
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	56
4.3.4 Uji Autokorelasi	56
4.4 Pengujian Model	57
4.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)	58
4.4.2 Uji Statistik F	59
4.5 Pengujian Hipotesis	59
4.5.1 Pengujian Hipotesis Pertama (H1)	60
4.5.2 Pengujian Hipotesis Kedua (H2)	60
4.5.3 Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)	61
4.5.4 Pengujian Hipotesis Keempat (H4)	62
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian	64
4.6.1 Hasil Hipotesis Pertama (H1)	64
4.6.2 Hasil Hipotesis Kedua (H2)	66
4.6.4 Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)	68
4.6.5 Pengujian Hipotesis Keempat (H4)	70
BAB V PENUTUP	72
5.1 Simpulan	72
5.2 Keterbatasan Penelitian	74
5.3 Saran dan Implikasi Penelitian	74
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN	79

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Data dan Sumber Data	30
Tabel 3.2 Proses Seleksi Sampel.....	31
Tabel 3.3 Sample Penelitian.....	32
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Stabil.....	48
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan <i>Grey Area</i>	49
Tabel 4.3 Karakteristik Sampel Perusahaan.....	51
Tabel 4.4 Deskripsi Data Kategori Perusahaan Stabil	52
Tabel 4.5 Uji Normalitas Residual Perusahaan Stabil.....	55
Tabel 4.6 Matriks Korelasi Antar Variabel Independen	55
Tabel 4.7 Uji Park Perusahaan Stabil.....	56
Tabel 4.8 Hasil Interpolasi nilai Durbin Watson Tabel	57
Tabel 4.9 <i>Hausman -Test</i>	58
Tabel 4.10 <i>Likelihood - Test</i>	58
Tabel 4.11 <i>Goodness of Fit</i>	59
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	63



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I

Data Kategorial Perusahaan (Altman Z-Score).....	79
Data penelitian	85
Daftar Sampel Perusahaan Stabil	90
Daftar Sampel Perusahaan <i>Grey Area</i>	91
Karakteristik Sampel Perusahaan Stabil	92
Deskriptif Statistik	93

Lampiran II

Hasil Otput Uji Asumsi Klasik	95
Normalitas	95
Multikolinearitas	96
Heteroskedastisitas	97
Autokorelasi	98
<i>Hausman Test</i>	99
Uji <i>Redundant Fixed Effect</i>	100
Uji Hipotesis	102



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Teoritis Penelitian.....	29
Gambar 3.1 Statistik Durbin-Watson.....	43
Gambar 4.1 Bagan Area Uji Autokorelasi.....	57
Gambar 4.2 Grafik fluktuasi <i>profit margin</i> dan <i>dividend to equity</i>	64
Gambar 4.3 Grafik fluktuasi <i>DTA</i> dan <i>dividend to equity</i>	67
Gambar 4.4 Grafik Fluktuasi <i>firm size</i> dan <i>dividend to equity</i>	68
Gambar 4.5 Grafik fluktuasi <i>Z-Score</i> dan <i>dividend to equity</i>	70



UKDW

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kondisi perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia yang membayarkan deviden konsisten dari tahun 2006-2010. Kondisi perusahaan dilihat dari hasil angka Z-Score model Altman modifikasi. Kemudian menguji pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *firm size*, dan risiko *distress* terhadap pembayaran deviden pada perusahaan stabil. Proksi yang digunakan yakni *Profit Margin*, *Debt to Total Assets*, *Total Sales*, *Altman Z-Score* dan *Dividend to Equity*

Hasil pengujian dengan Altman modifikasi, bahwa perusahaan di Indonesia yang membayarkan deviden konsisten 5 tahun (2006-2010) mayoritas (57) kategori perusahaan sehat atau stabil dan sebagian kecil (7) perusahaan dalam kategori *grey area*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa keempat hipotesis diterima, yaitu Profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden. *Firm size* berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden. Risiko *distress* Altman Z-Score berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden.

Kata kunci: Z-Score, Altman modifikasi, risiko *distress*, *Dividend to Equity*.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu faktor penting dalam keuangan perusahaan yakni kebijakan deviden. Para investor umumnya menginginkan pembagian deviden yang relatif stabil. Stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor yang menanamkan dananya kedalam perusahaan. Secara tidak langsung kebijakan deviden merupakan *complement* bagi struktur modal. Namun, hal tersebut tidak menjadi masalah bagi perusahaan dengan kondisi stabil. Dimana pada perusahaan yang memiliki operasi stabil dapat merencanakan pembayaran devidennya dengan derajat keyakinan yang cukup tinggi. Berbeda halnya bagi perusahaan dengan ketidakseimbangan pada komponen struktur modal dan ketidakstabilan *financial* sehingga menyebabkan *financial distress*. Perusahaan ini selayaknya mengikuti model residual deviden yaitu dengan adanya potensi risiko kebangkrutan, maka perusahaan lebih memementingkan struktur modalnya dan tidak dimungkinkan adanya pembayaran deviden bagi para pemegang saham.

Namun terdapat hasil penelitian yang dilakukan oleh Cohen dan Yagil (2009) bahwa dari 334 perusahaan dalam indeks S&P500 yang membagikan deviden konsisten selama lima tahun (1999-2003), terdapat 140 perusahaan masuk kategori *financial distress* dan 194 perusahaan masuk kategori stabil.¹ Bahkan pada kategori perusahaan *financial distress* melakukan persentase pembayaran

¹ Nilai 2.675 sebagai point *cut-off* dalam menggunakan model Altman modifikasi untuk membedakan kategori antara perusahaan stabil dan perusahaan *distress*.

dividen lebih tinggi daripada perusahaan stabil untuk menarik investor. Sehingga hal ini menjadi motivasi penelitian karena ternyata terdapat gap antara teori dengan apa yang sebenarnya terjadi ketika masih dilakukan pembayaran dividen pada perusahaan *distress*.

Di Indonesia beberapa penelitian sebelumnya (Kusuma,2010; Nugroho,2007; Puspita,2009; dan Kaweny,2007) hanya melihat faktor-faktor struktur modal yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu menggunakan hutang dan variabilitas pendapatan operasi sebagai risiko perusahaan, tetapi belum mempertimbangkan kondisi risiko *distress* perusahaan. Hal ini menjadi peluang kembali bagi penelitian apakah kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia memang dilakukan hanya oleh perusahaan stabil atau juga dilakukan oleh perusahaan berpotensi bangkrut (*financial distress*) sebagai usaha menarik investor dengan pembayaran dividen tinggi.

Perusahaan kondisi *financial distress* tidak dimungkinkan adanya pembayaran dividen karena perusahaan menjadi tidak bisa lebih stabil, jika baik pada penjualan dan margin keuntungan tidak meningkat (Cohen dan Yagil,2009). Perusahaan yang kurang *profitable* ini cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan (Nugroho,2006). Faktor ukuran perusahaan yang besar namun menggunakan hutang yang tinggi menjadikan kebijakan dividen lebih berisiko karena melibatkan pengurangan likuiditas dan peningkatan leverage keuangan yang meningkatkan risiko kebangkrutan.

Di sisi lain, pada perusahaan stabil mempunyai profitabilitas tinggi dan pola dividen ditampilkan dengan memproyeksikan laba tinggi dan skenario arus

kas yang wajar sehingga dapat digunakan untuk pembayaran deviden yang rendah setiap tahunnya namun juga merencanakan menaikkan deviden dari tahun ke tahun (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah. Kemudian dengan ukuran perusahaan besar (tahap matang) dan kestabilan *financial*, maka perusahaan masih fleksibel melakukan pinjaman untuk pembayaran deviden dengan meningkatkan *financial leverage*. Sehingga berbeda dengan sebelumnya, penelitian ini mengembangkan riset Cohen dan Yagil (2009) dalam konteks Indonesia dan menguji kembali faktor-faktor kondisi *financial* perusahaan yang membayarkan deviden apakah sesuai seperti halnya perusahaan stabil serta menggunakan Altman Z-Score untuk mempertimbangkan risiko *distress* terhadap pembayaran devidennya.

1.2 Perumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian di luar Indonesia bahwa pembagian deviden secara konsisten tetap dilakukan oleh perusahaan *distress* sebagai sinyal untuk menarik investor. Hal ini menimbulkan gap fenomena kebijakan deviden dimana pada dasarnya seharusnya dilakukan oleh perusahaan stabil. Melihat hasil beberapa penelitian sebelumnya tentang pembayaran deviden di Indonesia yaitu faktor profitabilitas, *financial leverage*, dan *firm size*, namun belum menguji kondisi *distress* pada perusahaan, maka perlu juga dipertimbangkan untuk menguji bagaimana sebenarnya potensi risiko *distress* perusahaan mempengaruhi pembayaran deviden.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, perumusan masalah diajukan dalam pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut: Apakah profitabilitas, *financial leverage*, ukuran perusahaan (*firm size*), dan risiko *distress* (nilai Z-Score) berpengaruh pada kebijakan deviden perusahaan stabil?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *firm size*, dan potensi risiko *distress* terhadap pembayaran deviden pada perusahaan stabil. Selain itu, juga untuk memetakan kategori kondisi *financial* perusahaan di Indonesia yang membagikan deviden konsisten selama lima tahun (2006-2010) dengan menggunakan point *cut-off Altman Z-Score modification*.

1.4 Kontribusi Penelitian

1. Bagi Akademisi

Menjadi bukti empiris dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya dan sebagai tambahan referensi kepada akademisi, dosen, dan mahasiswa dalam melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan menjadi salah satu pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *kebijakan deviden*, sehingga dengan analisis kondisi perusahaan, investor dapat memprospek *cash deviden* yang akan diterima dimasa datang.

3. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk pengembang kebijakan dividen serta penerapannya di Indonesia, terutama kepada pemerintah berkaitan dengan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen bagi perusahaan yang *go public* sesuai kondisi perusahaan.

1.5 Batasan Penelitian

Agar pembahasan terhadap obyek yang diteliti tidak terlalu luas dan terdapat fokus penelitian yang menjadikan lebih terarah terhadap permasalahan, maka perlu adanya batasan masalah, yaitu antara lain:

1. Hanya meneliti pengaruh variabel profitabilitas, *financial leverage*, *firm size*, dan tingkat risiko *distress* tanpa mengkaji hubungan kebijakan dividen dengan struktur kepemilikan yang berkaitan dengan teori keagenan (*agency conflict*) dan permasalahan tentang pelaksanaan *corporate governance*.
2. Penelitian dilakukan hanya pada seluruh perusahaan *go public* yang konsisten membagikan dividen selama 5 tahun dari tahun 2006–2010 *non-finance*. Pengambilan sampel perusahaan *non-finance* atas pertimbangan adanya ketidaksesuaian pada variabel *current assets*, *current liabilities*, dan *longterm liabilities* untuk penghitungan *Altman Z-Score*.
3. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend to equity*. Profitabilitas diproksikan dengan Profit Margin, *financial leverage* diproksikan dengan *Debt to Total Assets (DTA)*. Kemudian *Firm Size* diproksikan dengan Log natural *Total Sales*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan empat variabel independen (*Profit Margin*, *Debt to Total Assets*, *Firm Size*, Risiko *Distress*) dan satu variabel dependen (*Dividen to Equity*) pada perusahaan *listed* di Bursa Efek Indonesia yang konsisten membayarkan deviden selama periode 2006-2010 menunjukkan bahwa:

1. Perusahaan di Indonesia *go public* di Bursa Efek Indonesia yang konsisten membayarkan deviden tahun 2006-2010, merupakan perusahaan sehat atau stabil dengan memakai model Altman Z-Score modifikasi sebagai *point cut off* antara perusahaan *distress* dan perusahaan stabil.
2. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden perusahaan stabil terdukung. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai *p-value* t statistik sebesar 0,00005 berada dibawah α 5% (signifikan pada α 1%). Hasil ini menjelaskan bahwa ketika profitabilitas perusahaan stabil meningkat, dengan penggunaan rata-rata *leverage* yang rendah, maka laba tidak tergerus oleh pembayaran bunga pinjaman dan turut meningkatkan pembayaran deviden.
3. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap pembayaran deviden terdukung. Hal ini ditunjukkan

dengan besarnya nilai *p-value* t statistik sebesar 0.00515 berada dibawah 5% (signifikan pada α 1%). Hasil ini menginterpretasikan dengan perusahaan meningkatkan hutang, maka akan mengurangi porsi laba sebagai *retained earning* untuk membiayai investasi baru, sehingga porsi pembayaran deviden dapat ditingkatkan.

4. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif pada pembayaran deviden perusahaan stabil terdukung. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai *p-value* t statistik sebesar 0.01205 berada dibawah 5% (signifikan pada α 5%). Hasil ini menginterpretasikan bahwa ukuran perusahaan stabil yang membayarkan deviden diprosikan dengan total penjualan tahunan, jika semakin besar ekspansi penjualannya, maka semakin dapat pula melakukan pembayaran deviden yang tinggi.
5. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa risiko *distress* berpengaruh positif pada pembayaran deviden perusahaan stabil terdukung. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai *p-value* t statistik sebesar 0,00285 berada dibawah 5% (signifikan pada α 1%). Hasil ini menginterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai Altman Z-Score perusahaan, maka perusahaan semakin stabil. Ketika perusahaan semakin stabil, maka risiko *distress* semakin kecil sekaligus meminimalisir biaya kebangrutan, sehingga perusahaan dapat meningkatkan porsi labanya untuk pembayaran deviden.

5.2 Keterbatasan penelitian

1. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 5 tahun, yaitu tahun 2006–2010 dengan situasi ekonomi pada tahun 2007 dan 2008 yang mengalami krisis global, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian lain dengan situasi ekonomi yang berbeda.
2. Hanya terbatas menguji empat faktor (*Profitabilitas, Financial Leverage, Firm Size, Risiko Distress*) yang mempengaruhi pembayaran deviden perusahaan stabil.
3. Hanya menggunakan satu proksi pada setiap variabel rasio keuangan, yaitu *profit margin* mewakili profitabilitas, *debt to total assets* mewakili *financial leverage*, dan penjualan mewakili *firm size*.

5.2 Saran dan Implikasi Penelitian

1. Bagi akademisi

Dalam penelitian selanjutnya perlu menambah faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi pembayaran deviden agar mendapatkan hasil analisis lebih luas mengenai pembayaran deviden pada perusahaan stabil. Faktor-faktor tersebut antara lain berkaitan dengan *agency theory* yang berhubungan dengan struktur kepemilikan perusahaan (*insider ownership, institutional ownership, public ownership*), arus kas dan likuiditas perusahaan (*free cash flow, cash position, Cash Ratio*), dan Pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pentingnya mempergunakan beberapa proksi dalam setiap variabel rasio keuangan yang dipakai agar penelitian tentang kebijakan deviden dapat memberikan hasil yang

lebih baik. Setiap perbedaan penggunaan proksi diduga akan memberikan pengaruh yang berbeda dalam analisis hasil penelitian walaupun masih masuk dalam jenis pengukuran rasio yang sama.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Dengan adanya pengaruh positif signifikan pada keempat variabel yaitu *Profit Margin*, *Debt To Total Asset*, *Firm Size*, dan Risiko *Distress*, maka bagi perusahaan diharapkan lebih dapat memperhatikan faktor tersebut karena dengan adanya pengaruh penjualan pada deviden, maka perusahaan diharapkan dapat melakukan ekspansi untuk meningkatkan profitabilitas. Kemudian dengan adanya risiko *distress* maka perusahaan diharapkan dapat memberi *return* sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan tersebut, dengan adanya hutang maka diharapkan perusahaan dapat meningkatkan penghematan pajak dan melakukan *debt financing* sesuai sasaran struktur modal yang optimal.

3. Bagi pihak investor, penelitian ini memberikan informasi bahwa perusahaan yang membagikan deviden di Indonesia dilihat dari potensi kebangkrutan Altman Z-Score, merupakan perusahaan yang sehat dan stabil finansial perusahaannya. Selain itu, investor perlu mempertimbangkan seperti profitabilitas yang bisa dilihat dari rasio profit margin, *financial leverage* pada rasio *debt to total aset*, dan *firm size* pada *annual sales*, sehingga setidaknya dapat memprospek *cash dividend* yang akan diterima. investor yang tidak menyukai risiko bisa lebih mengharapkan deviden dari hasil kinerja keuangan perusahaan yang lebih stabil daripada *capital gain* yang kurang pasti.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim ,2008, *Indonesian Capital Market Directory* , 2008, Jakarta , ECFIN, Institute For Economic and Financial Research.
- _____,2009, *Indonesian Capital Market Directory* , 2009, Jakarta , ECFIN, Institute For Economic and Financial Research
- _____, 2007, *IDX Statistics*, 2007, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- _____,2008, *IDX Statistics*, 2008, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- _____, 2009, *IDX Statistics*, 2009, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- _____, 2010, *IDX Statistics*, 2010, Jakarta, Indonesian Stock Exchange
- Arief,Sritua. 2006. *Metodologi Penelitian Ekonometrika*. Jakarta: Universitas Indonesia
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Candrawati, Anna.(2008). **Analisis Faktor- Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Turnover Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta athun 2000-2005)**.Tesis. Program Pasca sarjana. Universitas Diponegoro.
- Chacko,M, Joman,Dessain.2006. *Credit Derivatives*. New Jersey : Pearson Education,Inc
- Cohen.G and Yagil,Y.(2009).”*Why do Financially Distressed Firms Pay Dividends?*” *Applied Economic Letters*,16,1201-1204.
- Cohen dan Yagil. “*Corporate Financial Policies: A International Survey*”. School of Management, Haifa University
- Ghozali,Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Ghozali,Imam. 2009.*Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati,Damodar .1995. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga

- Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter, 2010. *Dasar- Dasar Ekonometrika Buku I Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Nasrul I. (2004). **Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Go-Public di Bursa Efek Jakarta**. Tesis. Program Pasca Sarjana. Universitas Sumatera Utara.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 1994. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kaweny, Siwi P. (2007). **Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage dan Investasi dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order (Studi Kasus: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dan Listed di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2005)**. Tesis. Program Pasca sarjana Universitas Diponegoro.
- Kelana Asnawi, S dan Wijaya, Chandra. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian- Pengujian Empiris*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Kusuma, Donna. P. (2010). **"Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan, Risiko, Hutang, Likuiditas, dan Size Terhadap Dividend Yield"**. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Nogroho, Asih S. 2006. **Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994-2004**. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Puspita, Fira. (2009). **"Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)"**. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Ramadhani, A dan Lukviarman, N. (2009). **"Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)"**. *Jurnal Siasat Bisnis Vol.13 No.1, April 2009 p:15-28*.

- Risaptoko, AB, R (2007).” **Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Total Assets*, *Aset Growth*, *Firm Size*, dan *Return on Assets Terhadap Dividen Payout Ratio* (Studi Komparatif pada Perusahaan Listed di BEJ yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen dan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005”**. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Wals, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-Rasio Manajemen Penting, Penggerak, dan Pengendali Bisnis*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J.F dan T.E. Copeland. 1992. *Manajerial Finance*. Eight Edition. Dryden
- Wild, John J. Subramanyam. Halsey, Robert F. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Winarno, Wing Wahyu. 2007. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Van Horne dan Wachowicz. 2005. *Fundamental of Financial Management: Prinsip- Prinsip manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Website :
http://usupress.usu.ac.id/files/Kesulitan_Keuangan_Perusahaan_dan_Personal_Normal_bab_I.pdf. Diunduh pada tanggal 25 November 2011