

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

JumawanJasman
jumawan@stiem.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of profitability and investment opportunity set on dividend policy. The population consists of all companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2013-2017 period. The sample is determined based on purposive sampling technique so that the number of samples is 7 companies. The type of data used is panel data (combination between *time series* and *cross section*). The method of data collection is done by downloading a summary of financial reports on the Indonesia Stock Exchange website. The method of data analysis uses multiple regression analysis with the help of the Eviews 7 program. The research findings show that profitability has a positive and significant effect on dividend policy. The investment opportunity set has a negative and insignificant effect on dividend policy.

Keywords: Profitability, Investment Opportunity Set, Dividend Policy

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Populasi terdiri dari seluruh perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017. Sampel ditentukan berdasarkan teknik *purposive sampling* sehingga jumlah sampel sebanyak 7 perusahaan. Jenis data yang digunakan yaitu panel data (gabungan antara *time series* dan *cross section*). Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara mendownload ringkasan laporan keuangan di website Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan program Eviews 7. Temuan penelitian yakni profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keywords: Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan isu penting pada perusahaan yang tidak terlepas dari keputusan pendanaan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Pihak perusahaan

dapat menggunakan laba sebagai sumber pendanaan internal yang relative biayanya yang murah. Di lain sisi, salah satu motivasi pihak investor untuk berinvestasi yakni memperoleh return berupa dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Selain itu, berapa jumlah laba yang akan dibagikan atau apakah setiap tahun proporsinya tetap atau tumbuh. Oleh karena itu, kebijakan dividen sangat sulit dilakukan oleh pihak manajemen.

Perusahaan yang membagikan dividen akan mengurangi laba ditahan. Oleh karena itu, perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan sumber pendanaan lain untuk mendukung pelaksanaan proyek-proyek yang *net present value* bernilai positif. Dengan harapan bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan. Bagi perusahaan diharapkan akan menjamin kelangsungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Namun *bird in the hand theory* menyarankan bahwa lebih baik menerima dividen saat ini yang sudah pasti dibandingkan mengharapkan *capital gain* yang belum pasti di masa yang akan datang.

Motivasi untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan syariah yakni perusahaan syariah membatasi penggunaan utang dalam struktur modalnya. Selain itu, perkembangan perusahaan syariah saat ini mengalami peningkatan baik dari sisi jumlah perusahaan maupun jumlah investor. Namun belum mampu menyaingi perusahaan konvensional padahal jumlah penduduk muslim Indonesia yang mayoritas. Disamping itu, fenomena yang terjadi pada perusahaan Syariah yaitu terjadi perbedaan baik antara tahun pada perusahaan yang sama maupun antara perusahaan terkait pembagian dividen. Selain itu, telah banyak penelitian sebelumnya mengkaji tentang kebijakan dividen namun sampai saat ini masih menjadi teka-teki. Oleh karena itu, pada penelitian ini mengkaji kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) ditinjau dari profitabilitas dan *investment opportunity set*.

TELAAH PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah atau berapa besar laba di gunakan untuk membayar dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio*.

Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan asset perusahaan bukan pembagian dividen. Dengan demikian, laba perusahaan sebaiknya digunakan sebagai sumber pendanaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Myer (1984) bahwa sumber pendanaan dari laba ditahan tergolong biaya yang murah.

Menurut Gordon dan Lintner (1963) bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini yang sudah pasti dibandingkan *capital gain* yang belum pasti di masa yang akan datang. *Bird in the hand theory* mengemukakan bahwa satu burung di tangan lebih baik dibandingkan seribu burung di langit. Dengan demikian dengan adanya *dividend payout ratio* yang tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Namun Modigliani dan Miller membantah pendapat tersebut dengan nama kekeliruan *bird in the hand* bahwa bukan karena adanya pembayaran dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi tingkat risiko dari arus kas operasi perusahaan. Investor akan menginvestasikan kembali dividen yang diterima pada perusahaan yang bersangkutan atau sejenisnya.

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) mengemukakan bahwa *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen, pajak atas *capital gain* akan dibayar setelah saham yang dimiliki dijual. Dengan demikian, *tax preference theory* menyarankan untuk membagikan dividen yang rendah atau tidak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ang (1997) bahwa *return on asset* adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Hal ini karena semakin tinggi *return on asset* menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya *return on asset* maka profitabilitas perusahaan semakin baik pula.

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diantaranya Usman dan Mustafa (2016), Jasman (2018), Gede dan I Ketut (2016). Temuan tersebut menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka kecenderungan untuk dibagikan sebagai dividen juga tinggi. Berbeda dengan temuan Gede & I Ketut (2016) bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang besar tidak selalu memberikan dividen yang tinggi. Hal disebabkan adanya tingkat utang yang tinggi.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Myers (1977) bahwa *investment opportunity set* merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* yang positif. Dengan demikian, semakin besar peluang investasi perusahaan maka pembayaran dividen akan semakin rendah. Oleh karena, laba yang diperoleh perusahaan di gunakan sebagai sumber pendanaan untuk membiayai investasi yang menghasilkan *net present value* yang positif.

Sumarni dan Yusniar (2016) yang meneliti *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to book value equity*, *price to earning ratio*, *capital expenditure to book value of total asset*, *depreciation expense to firm value* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang go publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2011. Namun secara parsial, *market to book value equity* dan *capital expenditure to book value of total asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, *price to earning ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *depreciation expense to firm value* tidak berpengaruh. Yudiana dan Yadnyana (2016) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Giriati (2016), menemukan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Data sekunder yang diteliti adalah data panel yakni gabungan data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-

2017. Penentuan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* diantaranya perusahaan listing di Jakarta Islamic Index (JII) sejak 2013 – 2017, emiten konsisten membagikan dividen dan datanya lengkap.

Variabel penelitian diantaranya variabel independen terdapat profitabilitas di proksidengan *return on aset* (X_1) dan *Investment Opportunity Set* (X_2) di proksidengan *price to book value ratio* (PBV). Variabel dependen yakni kebijakan dividen di proksidengan *dividen payout ratio* (Y). Metode analisis data dengan analisis regresi berganda menggunakan bantuan program *eviews 7*. Adapun model pada penelitian ini yakni

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

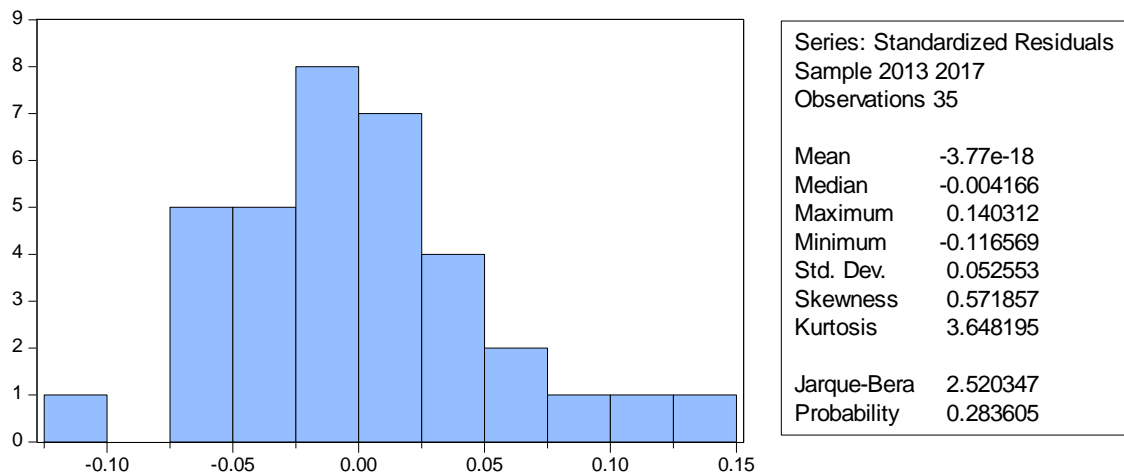
Dimana

Y	=	Kebijakan dividen
X_1	=	Profitabilitas
X_2	=	<i>Investment Opportunity Set</i>
β_1, β_2	=	koefisien regresi
α	=	konstanta
e	=	error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel

Jumlah emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) sebanyak 43 perusahaan selama periode 2013-2017 namun yang konsisten terdaftar JII sebanyak 17 perusahaan. Dari 17 perusahaan tersebut terdapat 7 perusahaan yang tidak lengkap datanya. Jadi sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan. Setelah dilakukan uji normalitas dengan sampel tersebut di peroleh hasil data terdistribusi tidak normal. Oleh karena itu, maka 3 perusahaan di keluarkan sebagai sampel. Sehingga data yang diolah sebanyak 7 perusahaan. Berikut hasil uji normalitas data.



Gambar 1. Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas di atas menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 2,520347 dengan p value sebesar 0,283605 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan residual terdistribusi secara normal.

Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X ₁	0.016919	0.006428	2.632006	0.0130
X ₂	-0.031966	0.051916	-0.615727	0.5424
C	0.114013	0.035465	3.214803	0.0030
R-squared	0.183132	Mean dependent var		0.04862
Adjusted R-squared	0.132078	S.D. dependent var		9
S.E. of regression	0.034831	Sum squared resid		0.03738
F-statistic	3.587011	Durbin-Watson stat		8
Prob(F-statistic)	0.039303			0.03882
				3
				1.29291
				4

$$Y = 0,114013 + 0,016919X_1 - 0,031966X_2 + e \dots\dots\dots (1)$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta (a) sebesar 1,14013 berarti jika variabel independen = 0 maka kebijakan dividen perusahaan sebesar 1,14013. Nilai koefisien profitabilitas (X_1) sebesar 0,016919 berarti jika profitabilitas naik satu satuan maka kebijakan dividen akan naik sebesar 0,016919 dengan asumsi variabel yang lain dinyatakan konstan. Nilai koefisien *investment opportunity set* (X_2) sebesar 0,031966 berarti jika *investment opportunity set* naik satu satuan maka kebijakan dividen akan turun sebesar 0,031966 dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,183132 atau 18,31%. Sedangkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,132078 atau 13,20%. Artinya masih ada variabel lain sebesar 86,80% yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan demikian, model ini masih lemah. Sedangkan uji simultan (uji F) sebesar 3,587011 dan probabilitasnya sebesar 0,039303 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian disimpulkan bahwa secara simultan profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0,016919 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0130 lebih kecil dari 0,05. Artinya bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017. Hasil temuan ini menunjukkan semakin besar laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Bahwa pembagian dividen kepada pemegang saham di dasarkan adanya profitabilitas emiten.

Hasil ini sesuai dengan Gordon dan Lintner (1963) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini yang sudah pasti dibanding *capital gain* yang belum pasti di masa yang akan datang. *Bird in the hand theory* mengemukakan bahwa satu burung di tangan lebih baik dibanding seribu burung di langit. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian

nUsman dan Mustafa (2016),Jasman (2018),Gede dan I Ketut (2016) yang menemukanbahwaprofitabilitasberpengaruhterhadapkebijakandividen.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan nilai koefisien-0,031966 dan nilai probabilitasnya sebesar 0,5424 lebih besar dari 0,05. Nilai koefisien yang bernilai negative diartikan bahwa jika *investment opportunity set* mengalami kenaikan maka terjadi penurunan kebijakan dividen namun belum signifikanbegitu pula sebaliknya. Sehingga dapat disimpulkanbahwainvestment opportunity set berpengaruhnegatif dan tidak signifikanterhadapkebijakandividenpada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017.

Dengandemikian, ketika perusahaan memilikipeluang investasi yang besarkan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun apabila perusahaan tidak memilikipeluang investasi yang *net present value* yang positif maka laba yang di peroleh akan dibagikan dalam bentuk dividentunai yang lebih besar. Oleh karena itu, kebijakan dividen diberikanditentukan setelah tidak ada peluang ekspansi atau *investment opportunity set*. Walaupun peluang investasibesarnamun beberapa perusahaan telah berkomitmen setia pahauntetap membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil temuan ini sejalandengan Giriati (2016), menemukanbahwainvestment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil diatas maka disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2017. Adapun saran bagi investor yang menginginkan dividen maka sebaiknya memperhatikan profitabilitas sebuah perusahaan. Nilai koefisien determinasi yang sangat rendah untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Edisi 1, Mediasoft:Indonesia

- Gede, dan I Ketut. 2016. PengaruhKepemilikanManajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada KebijakanDividen Perusahaan Manufaktur. *E-JurnalAkuntansiUniversitasUdayana*, Vol 15(1) : 112-141
- Giriati. 2016. Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 248-254
- Godron, M. J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, Vol 18(2), 264-272
- Jasman, Jumawan. 2018. PengaruhKepemilikanInstitusional dan ProfitabilitasTerhadap-KebijakanDividen. *Journal of Institution and Sharia Finance*, 1(1), 147-156
- Litzenberger, R.H., dan Ramaswamy, K. 1979. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol 7(2) 163-195
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39(3), 574-592
- Modigliani, F, dan Miller, M.H. 1958. Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, Vol. 48(3), 261-297
- Sumarni, I., dan Yusniar, M. W. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap-KebijakanDividen. *JurnalWawasanManajemen*, 2(2), 201-212.
- Usman, H., dan Mustafa, S. W. 2016. Pengaruh CR, DER dan ROA Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Beberapa Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI (2011-2013). *JurnalAkuntansi*, Vol 1(2) : 43-47
- Yudiana, I. G. Y., dan Yadnyana, I. K. 2016. PengaruhKepemilikanManajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada KebijakanDividen Perusahaan Manufaktur. *E-JurnalAkuntansi*, Vol 15(1), 111-141