

PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI, DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN TUNAI

Nuning Nur Chayati
nuningnurchayati@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is aimed to examine empirically the influence of profitability, investment decision, and leverage to the cash dividend policy. The dependent variable of this research is cash dividend policy, meanwhile the independent variables are profitability, investment decision, and leverage. The population is property, real estate, and building construction companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. Based on the criteria, 18 property, real estate, and building construction companies have been selected as the research samples. The analysis instrument has been carried out by using multiple linear regressions with the model statistics test i.e. the F test of coefficient determination (R^2) and hypothesis test (t-test). The classic assumption test has been carried out in this research i.e.: normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. Based on the result of the research, it has been found that there is profitability (ROA) which gives significant and negative influence to the cash dividend policy. The investment opportunity give significant and positive influence to the cash dividend policy. Leverage does not have any significant influence because the significance value is greater than 0.05.

Keywords: Cash Dividend policy, profitability, investment opportunity, leverage.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen tunai, sedangkan variabel independennya profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage*. Populasi penelitian adalah perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Teknik pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 18 perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang menjadi sampel penelitian. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan Uji ketetapan model yaitu uji F koefisien determinan (R^2) dan uji hipotesis t (t-test). Uji asumsi klasik juga digunakan dalam penelitian ini antara lain: *uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi*. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen Tunai, Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Leverage*

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi seperti ini perkembangan ekonomi mengalami peningkatan dan persaingan yang begitu signifikan sehingga para manajer mulai berhati-hati dalam mengambil tindakan yang efektif ataupun efisien dalam pengelolaan perusahaan. Di dalam sebuah perusahaan publik dalam melaksanakan manajemen keuangan dihadapkan pada tiga keputusan manajemen yang dapat dipilih, yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana) dan keputusan dividen (pembagian dividen). Di dalam menjalankan sebuah perusahaan pasti dibutuhkan dana yang dimana dana tersebut dimiliki oleh para investor. Investor lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kebijakan dividen relatif stabil atau cenderung naik, karena hal tersebut investor beranggapan jika berinvestasi pada kebijakan dividen yang stabil maka akan lebih terjamin pengambilannya keuntungannya (Hastuti, 2013).

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividend dan tetap menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik dengan menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba di tahan. Pada umumnya pembayaran dividen dilakukan secara tunai karena lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan secara dividen saham, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis (Hastuti, 2013). Kebijakan dividen perusahaan memiliki pengaruh penting terhadap banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Untuk pemegang saham atau investor, dividen tunai adalah tingkat pengembalian investasi mereka dengan kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Untuk pihak manajemen, dividen tunai merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan tersebut. Umumnya pihak manajemen perusahaan akan menahan kas yang dimiliki untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau dengan investasi akan memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen tunai dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan, dalam hal inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara *principal* dan agen. Konflik antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan. Dalam hal ini kebijakan dividen tunai bisa dijadikan alat untuk mengawasi pemegang saham terhadap pihak manajemen.

Bagi kreditor, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk bunga yang harus dibayarkan atau untuk melunasi pokok pinjaman. Dividen yang dibayarkan mencerminkan profit dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut asumsi masyarakat, perusahaan yang mampu membayarkan dividen, termasuk perusahaan yang menghasilkan keuntungan. Sehingga masyarakat akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang mampu membayarkan dividen tersebut. Kebijakan dividen dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Perusahaan harus mampu memutuskan apakah membayar dengan dividen tunai atau dengan dividen saham. Dividen tunai umumnya lebih menarik bagi pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Faktor penentu kebijakan dividen tunai menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen bagi perusahaan karena begitu banyak yang dipertimbangkan untuk mengetahui faktor mana yang memiliki pengaruh dominan pada kebijakan dividen tunai pada perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana pihak luar perusahaan. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka akan semakin mendorong terjadinya tingkat hutang perusahaan yang tinggi.

Dalam penelitian ini yang melatar belakangi menggunakan Kesempatan Investasi sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai dimana keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana, baik berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan yang akan sangat mempengaruhi perusahaan. Kesempatan investasi merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Keown et al. (2010) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dan yang besar yang dibiayai dari yang dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal. Jika kebutuhan

dan investasi dibiayai dengan sumber intern, maka terjadi penurunan pembayaran dividen dalam kaitannya dengan kebijakan dividen (Suwarti, 2001).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhannya kurang baik berusaha untuk mencari dana dari pihak luar perusahaan untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar laba perusahaan dalam bentuk dividen maupun bunga. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang saham untuk menarik banyak investor. Mengacu pada latar belakang masalah maka rumusan masalah dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah : (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai; (2) Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai; (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan rumusan masalah di atas dapat diketahui tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai; (2) Untuk menguji pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai; (3) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai.

TINJAUAN TEORETIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk member petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. (Brigham dan Houston, 2013) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai ekspektasi yang dinantikan oleh investor dalam investasinya terhadap saham yang ditanamkan. Ada beberapa tipe dividen, yaitu dividen kas dan dividen nonkas. Menurut Hanafi (2004; 361) untuk dividen nonkas, ada dividen saham (*stock dividend*) dan pemecahan saham (*stock split*).

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya: teori *dividend irrelevant*, teori *bird in the hand*, teori *tax preference*. *Dividend Irrelevance Theory* (teori irrelevansi dividen). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa jika kebijakan dividen yang tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. *Bird In The Hand Theory* (teori burung ditangan). Menurut teori *bird in the hand*, dividen adalah lebih baik daripada saldo laba. Karena pada akhirnya saldo laba mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen di masa depan. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. *Tax Preference Theory* (teori preferensi pajak). Teori preferensi pajak ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen, para investor lebih menyukai *capital gain*, karena dapat menunda pembayaran pajak.

Ada bermacam-macam jenis dividen dalam perusahaan, yaitu: (1) *Cash Dividend* (dividen tunai) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Tujuan dari pemberian dividen ini adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang termasuk *return* kepada pemegang saham. Pembayaran dividen secara tunai sangat diharapkan oleh investor; (2) *Property Dividend* (dividen properti) yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aset selain kas; (3) *Script Dividend* (sertifikat dividen), yaitu dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau pomes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat itu dapat ditukar dalam bentuk uang; (4) *Liquidating Dividend* (dividen likuidasi), yaitu dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal; (5) *Stock Dividend* (dividen saham), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham, dengan dibagikannya

dividen dalam bentuk saham maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. Kemungkinan perusahaan akan menurunkan nilai sahamnya dan dengan cara memperluas kepemilikan dan posisi likuiditas perusahaan yang tidak memungkinkan pembagian dividen dalam bentuk dividen tunai.

Ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan menurut Riyanto (2001: 289), yaitu: (1) Kebijakan Dividen Stabil yaitu jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya sama dengan harapan untuk memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapat per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi; (2) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan, misalnya 50 persen, berarti perusahaan akan membayarkan dividen per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan keuntungan neto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya; (3) Kebijakan dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen yang dibayarkan per lembar saham setiap tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian kepada pemegang saham menerima setiap tahunnya, walaupun dengan jumlah minimal; (4) Kebijakan dividen yang fleksibel; (5) Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Langkah-langkah dalam pembagian dividen, antara lain: (1) *Declaration date* (tanggal pengumuman), *declaration date* merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan; (2) *Date of record* (tanggal pencatatan) yaitu tanggal keputusan bahwa para pemegang pada tanggal tertentu dinyatakan dividen berhak untuk diterima, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan; (3) Tanggal *cum-dividend*, tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham; (4) Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal pelepasan atas dividen periode berjalan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record*. Setelah melewati tanggal itu pembelian tidak berhak memperoleh dividen; (5) *Payment date* (tanggal pembayaran) adalah tanggal pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004:42). Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai sebuah perusahaan sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang signifikan tentu pula investor akan cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian investasi yang akan diperolehnya. Profitabilitas merupakan faktor penting yang harus mendapat perhatian, karena profitabilitas sebagai alat vital untuk kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Suatu perusahaan agar terus berjalan dan menjadi perusahaan yang maju harus pada keadaan yang menguntungkan.

Set Kesempatan Investasi

Set kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Inneke dan

Supatmi, 2008). Kesempatan investasi mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik akan memilih kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan.

Leverage

Leverage merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban *financial* suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan dalam membayar dividen pada *stareholder*.

Pengembangan Hipotesis

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

H₂ : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian korelasional, dimana mengetahui hubungan korelasional antara variabel dependen yang dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen tunai, dengan variabel independen yang dalam penelitian ini adalah profitabilitas, set kesempatan investasi dan *leverage*.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi keseluruhan perusahaan dalam sub sektor *property, real estate, dan builfing contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi criteria. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan *property, real estate, dan building cinstruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data didapat dari database pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya, atau internet (situs resmi www.idx.co.id).

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Dividend Payout Ratio (DPR)

Keputusan kebijakan dividen diputuskan dengan cara diadakannya rapat umum pemegang saham, dimana dalam rapat ini bukan hanya perusahaan yang memutuskan kebijakan dividen melainkan juga para investor yang memiliki hak suara yang besar dalam perusahaan yaitu tercermin dalam berapa banyak kepemilikan saham. Bila telah diputuskan adanya pembagian dividen terutama dividen tunai maka akan tercermin dalam *Divident Payout Rationya* dimana merupakan presentase atas jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk tunai. Penentuan *Divident Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Menurut Hanafi (2004) rumus yang digunakan adalah:

$$\text{DPR} = \text{DPS} / \text{EPS}$$

Keterangan:

DPR : *Divident Payout Ratio*

DPS : *Divident Per Share*

EPS : laba per lembar saham

Variabel Independen

Return On Assets (ROA)

Profitabilitas adalah suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets*. Menurut Hanafi (2004:42) *Return On Assets* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Investment Opportunity Set (IOS)

Set kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Menurut Hanafi (2004) set kesempatan investasi diproksikan dengan,

- *Price Earning Ratio (PER)*, dirumuskan dengan:

$$\text{PER} = \frac{\text{harga saham}}{\text{earning per share}}$$

- *Market to Book Value of Equity (MVE/BVE)*

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

- *Market Value to Book Value of Assets (MVA/BVA)*

$$\text{MVA/BVA} =$$

$$\frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}))}{\text{total aktiva}}$$

Debt To Equity (DER)

Kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan yaitu *leverage*. Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur *leverage* (Sulistiyowati et al. 2010).

$$\text{DER} = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikam atau tidaknya pengaruh variabel independen profitabilitas, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap dependen kebijakan dividen tunai. Persamaan fungsinya sebagai berikut:

$$\text{DPR}_t = \alpha + \beta_1 \text{ROA}_t + \beta_2 \text{IOS}_t + \beta_3 \text{DER}_t + e$$

Keterangan:

DPR_t = *Divident Payout Ratio (DPR)*, yaitu proksi dari kebijakan dividen tunai pada periode t

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel-variabel independen

ROA_t = *Return On Assets (ROA)*, yaitu proksi dari profitabilitas pada periode t

IOS_t = *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu proksi dari set kesempatan investasi pada periode t
 DER_t = *Debt Equity Ratio* (DER), yaitu proksi dari *leverage* pada periode t
e = galat (*error term*)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data keuangan sampel perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2015. Statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standat deviasi dari satu variabel dependen yaitu kebijakan dividend dan variabel independen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage*. Data yang telah diproses dengan program spss versi 23 dalam penelitian ini, mengalami gagal uji normalitas (data tidak normal), maka dari itu dilakukan transformasi data dengan mengeliminasi beberapa data untuk variabel yang diukur dalam penelitian ini yaitu ROA, IOS, dan *Leverage*. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	84	0.00	.56	.0823	.08569
IOS	84	.30	105.52	16.1332	12.48135
DER	84	.28	5.67	1.5015	1.27557
DPR	84	.05	.90	.2285	.13806
Valid N (listwise)	84				

Keterangan:

ROA : *Return On Assets*
IOS : *Investment Opportunity Set*
DER : *Debt To Ratio*
DPR : *Dividen Per Ratio*

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan statistik deskriptif variabel penelitian yang disajikan dalam tabel 1 tersebut maka akan diinterpretasi sebagai berikut:

Jumlah pengamatan (n) yang diteliti yang awalnya 90 menjadi 84 dikarenakan ada beberapa laporan keuangan dari 18 perusahaan tersebut yang tidak normal, maka peneliti meng*outlier* laporan tersebut. jadi jumlah pengamatan (n) yang diteliti menjadi 84 pengamatan yang terdiri dari perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.

Profitabilitas setelah ditransformasikan dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT. Pp (Persero) pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 0,56 dimiliki oleh PT. Lippo Karawaci pada tahun 2013. Secara keseluruhan diperoleh rata-rata sebesar 0,0823 dengan deviasi standar sebesar 0,08569.

Untuk kesempatan investasi (IOS) memiliki nilai minimum sebesar 0,30 yang dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 105,52 yang dimiliki PT. Adi Karya (Persero) pada tahun 2015. Secara keseluruhan diperoleh rata-rata sebesar 16,1332 dengan deviasi standar 12,48135.

Untuk *leverage* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,28 yang dimiliki oleh PT. Metropolitan Land pada tahun 2011 dan nilai maksimum 5,67 yang dimiliki oleh PT. Adi Karya (Persero) pada tahun 2012. Secara keseluruhan diperoleh rata-rata sebesar 1,5015 dengan deviasi standar 1,27557.

Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,05 yang dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development pada tahun 2014 dan nilai maksimum 0,90 yang dimiliki oleh PT. Adi Karya pada tahun 2015. Secara keseluruhan diperoleh rata-rata sebesar 0,2285 dengan deviasi standar 0,13806.

Pembentukan Indeks IOS

IOS merupakan kesempatan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi (*growth option*) pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. Penelitian ini menggunakan 3 proksi IOS yaitu, PER, MVE/BE, dan MVA/BVA. Analisis yang digunakan adalah *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* yang akan digunakan sebagai representasi dari IOS.

Tabel 2
Hasil *Common Factor Analysis*

Proksi IOS	Nilai <i>Eigenvalues</i>	Nilai <i>Communalities</i>
PER	1.719	.319
MVE.BVE	.839	.718
MVA.BVA	.442	.682

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan hasil *common factor analysis* pada tabel diatas dapat dilihat nilai *communalities* dari masing-masing variabel. *Communalities* adalah jumlah varian yang disumbangkan oleh variabel terhadap seluruh variabel lain. Hasil pada tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat satu faktor 1 (*eigenvalue* = 1,719). Faktor inilah yang merupakan faktor umum *Investment Opportunity Set*, dimana nilai *factor score* yang diperoleh tersebut akan digunakan lebih lanjut dalam analisis regresi. *Factor score* dari kedua faktor tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan satu indeks faktor. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah PER, karena nilai *eigenvalues* yang dihasilkan melebihi 1.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui signifikam atau tidaknya pengaruh variabel independen profitabilitas, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap dependen kebijakan dividen tunai. Hasil pengujian analisis regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.128	.026	
	ROA	-.274	.134	-.170
	IOS	.007	.001	.638
	DER	.006	.009	.060

a. *Dependent Variable*: DPR

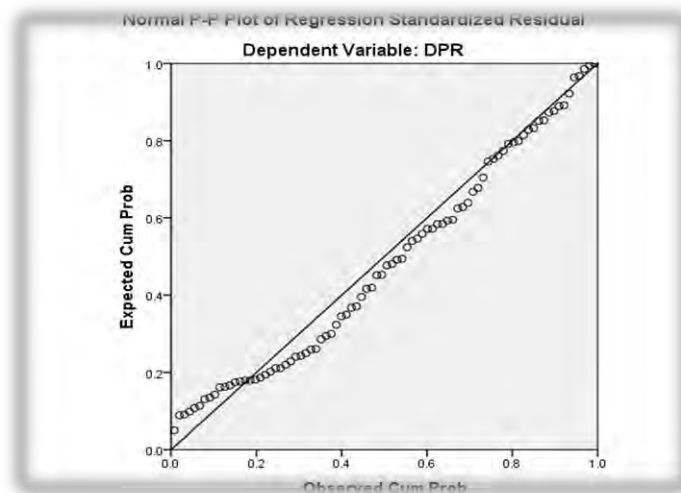
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan data pada tabel 3 di atas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR_t = 0,128 - 0,274ROA_t + 0,007IOS_t + 0,006 DER_t + e$$

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak (Ghozali,2006). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam Penelitian ini mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*.



Gambar 1
Hasil SPSS sesudah outlier
Grafik Normal P-P Plot

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan analisis menggunakan grafik *normal plot* (gambar 1) dapat disimpulkan bahwa grafik *normal P-P plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka, analisis grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

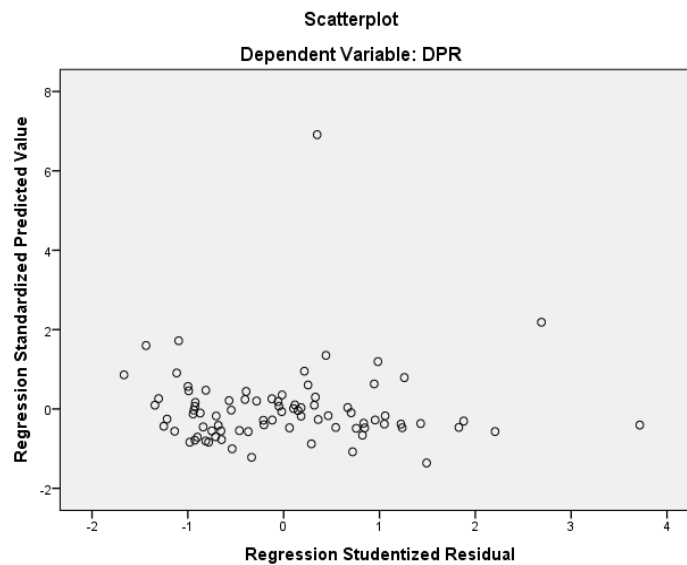
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	.966	1.036
IOS	.985	1.015
DER	.955	1.047

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan tabel 4, diketahui hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel lebih dari 0,1. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan gambar 2, terlihat menyebar secara baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Penyebaran residual cenderung tidak teratur, terdapat beberapa plot yang berpencar dan tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga hasil dari uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas anta varibel dependen dengan variabel residualnya. Maka model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokolerasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.443	.10301	1.283

a. Predictors: (Constant), DER, IOS, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 5 diperoleh nilsi D-W sebesar 1,283. Dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1), karena DW di antara nilai -2 dan 2.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F ini digunakan untuk menguji apakah profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil uji F adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.733	3	.244	23.036	.000 ^b
	Residual	.849	80	.011		
	Total	1.582	83			

a. *Dependent Variable:* DPR

a. *Predictors:* (Constant), DER, IOS, ROA
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 6, diperoleh nilai probabilitas signifikan sebesar 0,000. Nilai probabilitas lebih kecil dari batas nilai signifikan ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage* cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai.

Uji Koefisien Determinasi Multiple (R Square)

Tabel 7
Hasil Uji Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.681 ^a	.463	.443		.10301	1.283

a. *Predictors:* (Constant), DER, IOS, ROA

b. *Dependent Variable:* DPR
Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan tabel 7, diperoleh nilai *R square* (R^2) sebesar 0,463. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage* yang mempengaruhi variabel dependen (kebijakan dividen tunai) adalah sebesar 46% dan sisanya 54% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.128	.026		4.921	.000
ROA	-.274	.134	-.170	-2.044	.044
IOS	.007	.001	.638	7.730	.000
DER	.006	.009	.060	.713	.478

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Berdasarkan diatas, maka dapat disimpulkan dan dipaparkan hasilnya sebagai berikut:

Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai t sebesar -2,044 dengan nilai signifikan sebesar 0,044. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil daripada taraf ujinya ($0,044 < 0,05$), maka H_1 terdukung. Ini berarti variabel profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Kesempatan Investasi (IOS) mempunyai nilai t sebesar 7,730 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil daripada taraf ujinya ($0,000 < 0,05$), maka H_2 terdukung. Ini berarti variabel kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Leverage (DER) mempunyai nilai t sebesar 0,713 dengan nilai signifikan sebesar 0,478 lebih besar daripada taraf ujinya ($0,478 > 0,05$), maka H_3 tidak terdukung. Ini berarti variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil perhitungan Uji t pada hipotesis pertama diperoleh nilai t hitung untuk ROA sebesar -2,044 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal itu berarti dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Koefisien negatif bisa berarti bahwa jika suatu perusahaan membayar dividen mengurangi laba ditahan yang mempengaruhi pembiayaan internal. Pembiayaan internal ini digunakan perusahaan untuk pembelian asset perusahaan yang bertujuan untuk mengembangkan perusahaan agar memperoleh hasil yang maksimal di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yanti (2014), dimana hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dan negatif antara nilai ROA dengan rasio pembayaran dividen.

Pengaruh Kesempatan Invesatasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan hasil perhitungan uji t pada hipotesis kedua diperoleh nilai t hitung untuk IOS sebesar 7,730 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal itu berarti dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Alasan ditemukannya pengaruh IOS terhadap DPR yang positif dan signifikan dalam penelitian ini adalah bahwa sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dan menjalankan bisnisnya, umur rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 39,7 tahun. Secara umum perusahaan yang sudah cukup lama beroperasi dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) sehingga kegiatannya lebih terfokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada para pemegang sahamnya. Dan diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*). Pertumbuhan aset yang semakin tinggi ini akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk investasi.

Dalam penelitian ini IOS ditemukan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR pada tingkat signifikansi 0,000. Hal ini konsisten dengan temuan penelitian Mahadwatha dan Hartono (2002), mereka menyatakan bahwa berpengaruh positif dan signifikannya IOS terhadap DPR.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan pada tabel 11 diperoleh t hitung untuk *leverage* sebesar 0,713 dengan tingkat signifikansi $0,478 > 0,05$. Hal itu berarti dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada perusahaan *property, real estate, dan building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka suatu perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih menguntungkan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar bisa menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor. Namun dalam hal ini penggunaan hutang digunakan untuk pengembangan perusahaan agar memperoleh hasil yang maksimal di masa yang akan datang, sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009), dimana hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara variabel DER dengan variabel DPR.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis regresi berganda yang telah dilakukan maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian sebagai berikut: (1) Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi yang dihasilkan sebesar 46% yang mempengaruhi variabel yang diteliti, sedangkan sisanya yaitu 54% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti; (2) Dari hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, dan *leverage* cocok sebagai sebagai penjelas variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai; (3) Hasil uji t menunjukkan bahwa untuk variabel profitailitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Semakin tinggi profitailitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen

yang lebih tinggi; (4) Hasil uji t menunjukkan bahwa untuk variabel kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti memiliki banyak kesempatan investasi. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan rendah; (5) Hasil uji t menunjukkan bahwa untuk variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi suatu perusahaan, karena perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka suatu perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih menguntungkan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar bisa menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran untuk kepentingan lebih lanjut, antara lain: (1) Disarankan untuk penelitian selanjutnya mempertimbangkan variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang memungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai; (2) Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan memperpanjang waktu pengamatan untuk mengetahui konsisten dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap kebijakan dividen tunai dan menambah jumlah sampel agar mendapat hasil yang baik; (3) Para investor disarankan dalam pengambilan investasi memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan dan set kesempatan investasi, karena kedua variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen tunai; (4) Bagi manajemen perusahaan diharapkan agar mampu mempertimbangkan dengan baik penggunaan hutang dalam perusahaan karena dapat berpengaruh buruk pada pembagian dividen untuk investor dan juga akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, F.E. dan J.F. Houston. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- . 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Salemba Empat. Jakarta
- . 2013. *Dasar-dasar manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Buku Kedua. Edisi 11 Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Statistik Non parametric Teori dan aplikasi dengan spss, (trans: non parametric statistics: theory and application using spss)*. Badan penerbit UNDIP is bn 979.704.051.1. Semarang.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hastuti, D. 2013. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol.5(1)
- Inneke, T.M. dan Supatmi. 2008. Analisis *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Tingkat *Leverage* Perusahaan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Keown, Martin, Petty, dan Scott, JR. 2010. *Financial Management: Principles and Application, Tent Edition*. Pearson Prentice Hall. New Jersey. Diterjemahkan oleh Widodo. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. PT Indeks. Jakarta.

- 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*, 193-195.
- Mahadwartha P.A. dan Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Independensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V Semarang*: 635-647.
- Mulyono, B. 2009. Pengaruh DER, *Insider Ownership*, Size dan IOS terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta
- Sulistiyowati, Anggraini dan Utamingtyas. 2010. Pengaruh profitabilitas, leverage, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Suwarti. 2001. Peran Likuiditas sebagai Variabel Moderasi Hubungan antara Profitabilitas dan *Investment Opportunity Cost* terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Stikusbank. Semarang.
- Yanti. 2014. Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tekun* Vol.V(02).

