

KESEMPATAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LQ45

Dede Hertina

Universitas Widyatama
Mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen Unpad Bandung
Email : dede_hertina@yahoo.co.id

ABSTRAKS

This research aims to understand the influence of (1) Investment opportunities and profitability its policies dividend at LQ45 company,(2) Investment opportunities its policies dividend at LQ45 company,(3) profitability against its policies dividend at LQ45 company. Methods used in research is descriptive methods and verifikatif with the quantitative approach. This research using analysis techniques multiple regression, to test the influence of independent variable dependent on used the F and the standard significant t on 0,05. The result showed that investment opportunities and profitability influential simultaneously against its policies dividend at LQ45 company. Investment opportunities no effect on a partial against its policies dividend at LQ45 company, profitability no effect on a partial against its policies dividend at LQ45 company

Keywords: Investment, Profitability, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) mengetahui pengaruh kesempatan investasi dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45, (2) mengetahui pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45, dan (3) mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda, untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen dengan menggunakan uji F dan uji t pada taraf signifikan 0,05. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Kesempatan investasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.

Kata kunci : Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Minat investor melakukan investasi di BEI semakin meningkat, hal ini ditunjukkan dari jumlah investor yang terus bertambah. Hingga Mei 2015 tercatat 488.248 investor. Jumlah ini meningkat sebesar 12,86% dibandingkan bulan yang sama tahun 2014 (www.pusatis.com). Semakin banyak jumlah investor yang berinvestasi di BEI, diharapkan dapat meningkatkan jumlah dana yang terserap oleh dunia usaha. Indikator lain yang menunjukkan tingginya minat investor berinvestasi di pasar modal, yaitu kapitalisasi pasar. Terjadi peningkatan kapitalisasi pasar sebesar 22.76% dari Rp.4219 triliun pada akhir Desember 2013 menjadi Rp. 5179 triliun per 29 Desember 2014 (www.idx.co.id).

Investor yang menanamkan modalnya di perusahaan, berharap bahwa modal yang diinvestasikan akan memberikan return yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Return yang diperoleh pemegang saham ada dua, yaitu *capital gain* dan

dividen. *Capital gain* diperoleh dari kenaikan harga saham dan dividen diperoleh dari pembagian keuntungan (*profit*) yang diperoleh perusahaan.

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah dividen kas. Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil dari tahun ke tahun karena dengan stabilitas dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Dividen kas adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang (Sundjaja dan Barlian, 2002:380).

Investment Opportunity Set (IOS) diperkenalkan pertama kali oleh Myers pada tahun 1977. Nilai perusahaan dipengaruhi dua hal yaitu aset yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. IOS lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru sehingga tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang juga meningkat dimana perusahaan yang bertumbuh cenderung membayarkan dividen lebih rendah.

Menurut Norpratiwi (2007) salah satu proksi untuk mengukur IOS menggunakan *Earning Per Share / Price ratio* (EPS/P). Rasio laba per lembar saham terhadap harga saham merupakan ukuran IOS yang menggambarkan seberapa besar *Earning Power* yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya (Brigham dan Houston, 2006:101). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Brigham dan Houston, 2006:108).

Perusahaan kategori Indeks LQ-45 terdiri dari perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid yang merupakan empat puluh lima terbaik dari total emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tercatat ini dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria yang telah ditentukan. *Review* dan pergantian saham yang dilakukan setiap enam bulan, yaitu setiap awal Februari dan Agustus. Pergantian dari saham perusahaan ini sangat kompetitif, selalu terjadi pergantian secara terus-menerus, sehingga akan menjadi acuan dalam penelitian ini.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi pada Indeks Lq-45 ini adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditasnya, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.

Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. (Indonesia Stock Exchange, 2010:11)

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Perusahaan harus bisa membuat sebuah kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana, sedangkan pihak investasi memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda dalam hal pembagian dividen. Pada umumnya, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara itu, pihak pemegang saham tentu saja menginginkan jumlah dividen kas yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan. Kondisi seperti inilah yang dipandang *agency theory* sebagai konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda.

LITERATURE REVIEW

Perusahaan menjual sahamnya di pasar modal berkaitan dengan kebutuhannya untuk memperoleh dana dalam rangka mengembangkan usahanya agar tetap *survive*. Disisi lain, investor menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan mengharapkan *return* yang memuaskan atas investasi yang dilakukannya yaitu berupa dividen, yang merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan *capital gain* yaitu selisih dari jual beli saham dimana nilai jual saham lebih tinggi dari nilai belinya.

Keuntungan berdasarkan *capital gain* mempunyai tingkat risiko yang tinggi karena bisa jadi saham-saham yang memberikan keuntungan saat ini menjadi saham yang merugi di masa yang akan datang begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu pembagian keuntungan dalam bentuk dividen tunai merupakan suatu bentuk pemecahan masalah dari kekhawatiran ketidakpastian akan masa depan bagi investor.

Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sementara perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan dan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham perusahaan di pasar modal, sehingga kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai

realisasi dari harapan akan hasil yang diinginkan oleh seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu.

“Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*).” (Handono Mardiyanto; 2009:4)

Sedangkan Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004:297), menyatakan :

“ Kebijakan dividen adalah menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham”(Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti ; 2004:297)

Dari berbagai jenis dividen yang ada, dividen tunai adalah jenis yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dimana dividen tunai adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Hal ini dikarenakan pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada bentuk lain, karena dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan.

Menurut Sandjaja dan Barlian (2003 : 57) menyatakan bahwa : “Dividen kas atau tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.”

Hubungan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen

Salah satu persamaan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi adalah keduanya sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan dipergunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan sisanya akan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan di masa yang akan datang. Sehingga, semakin tinggi dana perusahaan dipakai untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima para pemegang saham, begitupun sebaliknya.

Hal ini sesuai dengan penelitian Smith dan Watts (1992) yang menyatakan hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen dapat diidentifikasi melalui arus kas perusahaan. Semakin besar jumlah investasi dalam suatu periode tertentu, semakin kecil dividen yang diberikan, karena perusahaan yang tumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow*-nya rendah. Jensen (1986) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah. Akibatnya, kebijakan dividen lebih menekankan pada pembayaran dividen yang kecil.

Berbeda dengan teori di atas, dalam *signalling theory* dinyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil dari NPV positif (Haruman, 2008). Oleh sebab itu, adanya kesempatan investasi yang memberikan keuntungan tinggi bagi perusahaan tidak selalu diartikan dividen yang dibayarkan akan kecil atau tidak dibayarkan,

tetapi dapat diartikan adanya prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang untuk dapat membayar dividen yang lebih tinggi.

Investasi di masa depan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Menurut Myers (1977) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi di masa depan. Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan, bisa dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang kecil. Hal ini dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan sebagai dana internal untuk keperluan investasi.

Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Hartono dan Hatau (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri daripada sumber pendanaan dari luar. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan *internal fund* untuk mendanai investasi-investasinya. Selain itu, dijelaskan pula hasil penelitiannya yaitu semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka *dividen payout ratio* akan menjadi semakin kecil. Hal ini diduga karena perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasi-investasinya.

Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah (Suharli, 2007). Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang (Nuringsih, 2005). Sebaliknya jika ROA rendah maka dividen yang dibayarkan tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan laba sehingga untuk menjaga reputasi di mata investor, perusahaan akan membagikan dividen besar.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif.

Dalam metode penelitian deskriptif verifikatif yang digunakan oleh peneliti bertujuan untuk menguji pengaruh kesempatan investasi dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ 45, serta menguji dari setiap teori yang digunakan dengan pengujian suatu hipotesis apakah diterima atau ditolak.

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan teknik penelitian survei. Teknik penelitian survei merupakan penelitian yang dilakukan pada suatu populasi yang besar maupun kecil, tetapi data yang diperoleh adalah populasi tersebut sehingga ditemukan bahwa kejadian-kejadian relatif, distribusi dan hubungan-hubungan antar variabel sosiologis maupun psikologis (Sugiyono dalam Kerlinger, 2005:7).

Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*).

Tabel 1. Data Dividend Payout Ratio Perusahaan LQ45 di Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode	2009	2010	2011	2012	2013
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	82.4	64.81	65.14	44.75	59.01
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	21.01	43.75	48.08	30.17	32.43
3	Astra International Tbk	ASII	27	13.24	45.07	45.03	45.04
4	Gudang Garam Tbk	GGRM	35.88	40.84	39.31	38.35	35.56
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	39.34	39.55	49.93	49.81	49.80
6	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	30.13	30.02	29.99	34.80	66.13
7	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	70.11	74.10	26.65	84.65	210.99
8	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	67.76	60.22	40.04	40.00	40.00
9	Kalbe Farma Tbk	KLBF	24.19	55.27	65.09	66.77	44.97
10	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	0	29.68	25.38	25.79	26.40
11	PP London Sumatera Tbk	LSIP	40.31	8.06	40.10	40.34	40.79
12	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	58.11	60.00	55.00	57.06	48.31
13	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	45.03	60.00	60.03	57.26	58.29
14	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	54.57	50.00	50.00	45.00	45.00
15	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	36.35	56.37	68.22	68.42	72.66
16	United Tractors Tbk	UNTR	28.52	50.68	51.83	53.57	53.25
17	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	100.03	100.02	100.06	99.96	47.04

Sumber: www.idx.co.id, 2015

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa dari tahun 2009-2013 terjadi fluktuasi DPR pada perusahaan LQ45 di Indonesia. Nilai DPR tertinggi dimiliki oleh Indo Tambangraya Megah Tbk pada tahun 2013 sebesar 210,99%, sedangkan nilai DPR terendah sebesar 8,06% pada tahun 2010 diperoleh PP London Sumatera Tbk.

Investment Opportunity Set yaitu set kesempatan investasi, dimana *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Berikut dipaparkan *Investment Opportunity Set* perusahaan LQ45 di Indonesia tahun 2009 hingga 2013.

Tabel 2. Data Investment Opportunity Set Perusahaan LQ45 di Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode	2009	2010	2011	2012	2013
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	12.34	4.84	3.52	2.74	2.96
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	1.89	2.58	1.67	1.34	0.95
3	Astra International Tbk	ASII	0.71	0.76	0.70	2.20	1.79
4	Gudang Garam Tbk	GGRM	2.16	3.50	4.05	2.97	2.01
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	1.52	1.62	1.16	1.29	0.51
6	Indocement Tunggak Prakasa Tbk	INTP	3.99	3.97	3.59	3.28	2.90
7	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	2.53	6.20	3.37	3.58	2.19
8	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	1.31	1.82	1.90	2.10	1.75
9	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.51	1.17	1.05	5.93	5.86
10	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	1.94	2.83	2.38	3.22	2.80
11	PP London Sumatera Tbk	LSIP	2.67	0.94	2.94	2.45	1.97
12	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	3.89	3.91	2.93	3.35	2.40
13	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	5.19	6.33	3.76	3.07	2.37
14	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	3.67	3.83	3.71	3.85	3.02
15	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	2.55	2.16	0.68	0.73	0.73
16	United Tractors Tbk	UNTR	1.44	3.02	2.52	1.82	1.61
17	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	16.31	15.00	14.33	13.94	26.93

Sumber: www.idx.co.id, 2015

Berdasarkan tabel di atas dari tahun 2009-2013, perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk, dengan set kesempatan investasi sebesar 26,93% di tahun 2013, dan perusahaan dengan set kesempatan investasi terendah adalah Indofood Sukses Makmur Tbk dengan set kesempatan investasi sebesar 0,51% di tahun 2013.

Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu, dalam hal ini penulis menggunakan ukuran *Return On Equity*. Berikut dipaparkan *Return On Equity* perusahaan LQ45 di Indonesia tahun 2009 hingga 2013.

Tabel 3. Data Return On Equity Perusahaan LQ45 di Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode	2009	2010	2011	2012	2013
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	27.78	28.21	29.65	26.91	18.53
2	Adaro Energy Tbk	ADRO	25.31	12.15	22.61	12.80	7.18
3	Astra International Tbk	ASII	31.19	28.97	27.79	25.32	21.00
4	Gudang Garam Tbk	GGRM	19.05	19.77	20.20	15.29	14.90
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	28.13	15.83	15.47	14.00	8.90
6	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	25.73	24.61	22.89	24.53	21.81
7	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	42.61	28.31	50.53	43.10	23.91
8	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR	12.28	14.17	14.27	15.69	11.39
9	Kalbe Farma Tbk	KLBF	24.35	23.28	23.37	23.18	23.18
10	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	8.93	7.27	8.65	11.53	11.23
11	PP London Sumatera Tbk	LSIP	18.55	22.69	29.14	17.76	11.62
12	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	54.83	42.80	35.60	38.87	32.78
13	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	47.87	31.03	37.82	34.21	24.55
14	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	32.88	30.14	27.06	27.12	24.56
15	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	40.98	35.73	25.37	27.41	26.21
16	United Tractors Tbk	UNTR	27.81	23.97	21.45	17.81	13.46
17	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	82.19	83.60	113.13	121.94	125.81

Sumber: www.idx.co.id, 2015

Berdasarkan data diatas diketahui bahwa nilai ROE perusahaan LQ45 berfluktuasi selama tahun 2009-2013. Nilai ROE tertinggi dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013 sebesar 125,81%, sedangkan nilai ROE terendah dimiliki oleh Adaro Energy Tbk pada tahun 2013 sebesar 7,18%.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana kebijakan deviden, profitabilitas, dan set kesempatan investasi pada perusahaan LQ45 serta untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan LQ45.

Pengujian Asumsi Klasik

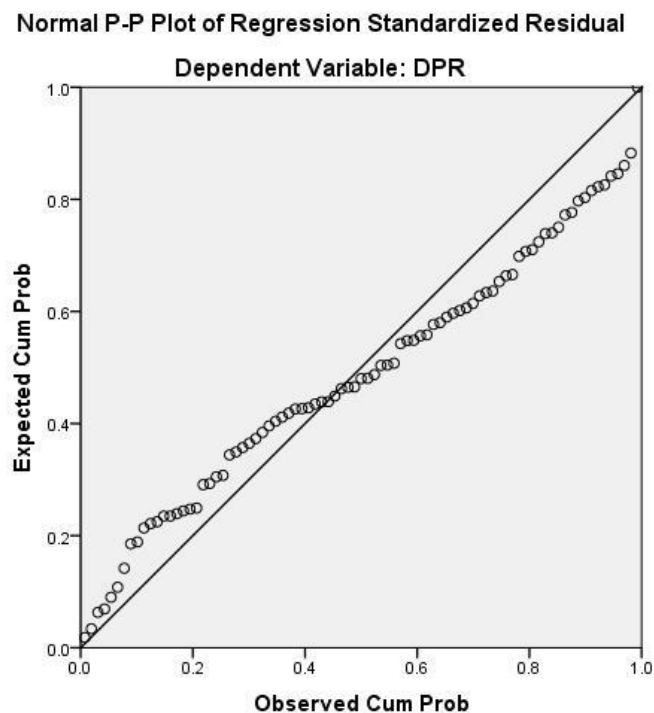
Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak menimbulkan nilai yang bias. Adapun uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu/residual memiliki distribusi normal. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Namun demikian hanya dengan melihat histogram ini kurang akurat khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Grafik Normal Probability Plot

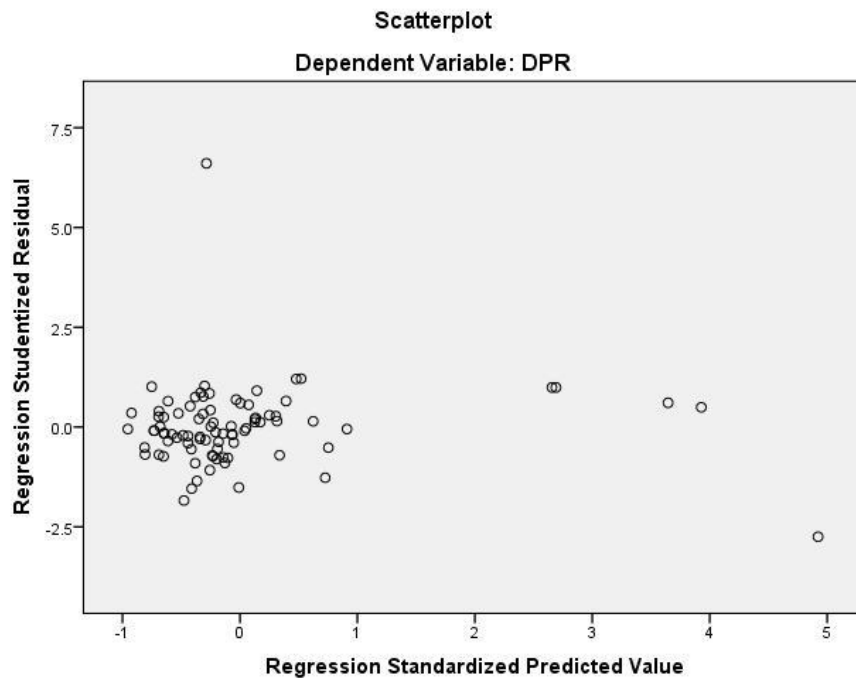


Berdasarkan grafik normal probability plots di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Grafik ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Didalam pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini didasarkan pada Scatterplot.

Uji Heteroskedastisitas



Dari grafik scatterplot di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak (*random*), tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas atau teratur, serta titik-titik tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji statistik Durbin Watson (DW test). Berikut disajikan hasil uji autokorelasi.

Tabel 4 . Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary	
Model	Durbin-Watson
1	1.354

Nilai DW sebesar 1,354, karena angka Durbin Watson diantara -2 sampai $+2$, berarti tidak ada autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Berikut hasil dari uji multikolinearitas.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients	
		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	ROE	.313	3.193
	IOS	.313	3.193

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa semua variabel independen dari modal regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF dibawah 10 dan nilai tolerance yang lebih besar dari 0,1. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas.

Uji Hipotesis

Regresi Linier Berganda

Setelah memenuhi asumsi regresi linier berganda yang telah dilakukan, maka digunakan analisis regresi linier berganda untuk dapat melihat pengaruh kesempatan investasi dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Analisis Korelasi

Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui tingkat hubungan dua variabel, yaitu variabel bebas (kesempatan investasi dan profitabilitas) dan variabel terikat (kebijakan dividen), sehingga dapat diketahui bagaimana variabel tergantung dapat diprediksi melalui variabel bebas. Hasil perhitungan koefisien korelasi dengan SPSS dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 6. Analisis Koefisien Korelasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.374 ^a	.140	.119	24.92335

a. Predictors: (Constant), IOS, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa hubungan antara kesempatan investasi dan profitabilitas dengan kebijakan dividen sebesar 0.374. Artinya, adanya hubungan yang rendah antara kesempatan investasi dan profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil pengolahan analisis regresi dengan 2 (dua) variabel bebas (kesempatan investasi dan profitabilitas) dan variabel terikat kebijakan dividen maka diperoleh hasil analisis sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis SPSS / Coefficients**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	37.671	4.670		8.066	.000
	ROE	.348	.222	.288	1.572	.120
	IOS	.656	1.210	.099	.542	.589

a. Dependent Variable: DPR

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa besarnya nilai konstanta yang dihasilkan adalah 37.671; koefisien regresi untuk kesempatan investasi sebesar 0.348; dan koefisien regresi profitabilitas sebesar 0.656.

Persamaan regresi :

$$Y = 37.671 + 0.348X_1 + 0.656X_2$$

Adapun yang dimaksud (interpretasi) dari persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$a = 37.671$: merupakan konstanta (a) yang menunjukkan apabila tanpa dipengaruhi oleh variabel X_1 (kesempatan investasi) dan X_2 (profitabilitas) maka besarnya kebijakan dividen akan meningkat sebesar 37.671 satuan

$b_1 = 0.348$: merupakan nilai koefisien regresi variabel X_1 (kesempatan investasi) yang menunjukkan bahwa apabila nilai kesempatan investasi mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.348 satuan

$b_2 = 0.656$: merupakan nilai koefisien regresi variabel X_2 (profitabilitas) yang menunjukkan bahwa apabila nilai profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0.656 satuan

Uji Anova (Uji F)

Untuk melihat bagaimana variabel independen (kesempatan investasi dan profitabilitas) berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) dapat dilakukan uji F.

Tabel 8. Uji Anova**ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8284.919	2	4142.460	6.669	.002 ^b
	Residual	50936.203	82	621.173		
	Total	59221.122	84			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), IOS, ROE

Berdasarkan tersebut, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 6.669. Nilai F_{tabel} diperoleh dengan jumlah data $n = 85$, dan $k = 2$, jadi derajat pembilang $k-1 = 2 - 1 = 1$, sedangkan derajat penyebut $n-k = 85 - 2 = 83$ dengan taraf nyata 5 %, maka nilai F_{tabel} sebesar 3.1065. Hal ini berarti nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Artinya kesempatan investasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Partial (Uji t)

Untuk melihat apakah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen itu nyata, maka perlu diuji dengan uji-t secara parsial. Jumlah data $n = 85$, dan $k = 2$ maka derajat bebasnya adalah $85 - 2 = 83$, dengan taraf signifikansi 5% untuk uji dua arah diperoleh nilai t-tabel sebesar 2.000, sedangkan nilai t-hitung dapat dilihat pada Tabel 4.7 dari hasil analisis SPSS. Berikut pembahasan dari hasil uji parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

1. Variabel kesempatan investasi (X_1), karena nilai t-hitung (1.572) < t-tabel (2.000) maka H_0 diterima, artinya kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat dengan nilai Sig.= 0,120 lebih besar dari taraf signifikansi 5%.
2. Variabel profitabilitas (X_2), karena nilai t-hitung (0.542) < t-tabel (2.000) maka H_0 diterima, artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat dengan nilai Sig.= 0,589 lebih besar dari taraf signifikansi 5%.

Koefisien Determinasi ini merupakan nilai yang menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel (Y). Nilai ini diperoleh dari prosentase nilai koefisien korelasi yang dikuadratkan, yang nilainya berkisar antara 0 - 1 (0% - 100%) semakin mendekati satu, koefisien ini semakin besar pengaruhnya.

Tabel 9. Hasil Analisis SPSS / Model Summary

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.374 ^a	.140	.119	24.92335

a. Predictors: (Constant), IOS, ROE

b. Dependent Variable: DPR

Dari hasil di atas, dapat diketahui bahwa pengaruh variabel bebas X_1 (kesempatan investasi) dan X_2 (profitabilitas) terhadap variabel terikat Y (Kebijakan dividen) sebesar 0.140 atau 14.0%. Hal ini menunjukkan variabel bebas baik X_1 maupun X_2 mampu menerangkan variabel Y sebesar 14.0%. Sementara, sisa varian sebesar 86.0% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak menjadi obyek dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

1. Kesempatan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak, hal ini diperkuat dengan nilai Sig.= 0,002 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%.
2. Kesempatan investasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Karena nilai t-hitung (1.572) < t-tabel (2.000)

maka H_0 diterima, hal ini diperkuat dengan nilai Sig.= 0,120 lebih besar dari taraf signifikansi 5%.

3. Profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45. Karena nilai t-hitung (0.542) < t-tabel (2.000) maka H_0 diterima, hal ini diperkuat dengan nilai Sig.= 0,589 lebih besar dari taraf signifikansi 5%.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hafiz Tanjung, 2009, *Akutansi Pemerintah Daerah*, Bandung: Alfabeta
- Agus Sartono, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Ajija, Shochrul R et al. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Salemba Empat: Jakarta
- Arikunto S, 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Ed Revisi VI, Penerbit PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Ating Somantri dan Sambas Ali Muhidin, 2006. *Statistika Dalam Penelitian*. Bandung : Pustaka Setia
- A.Gima Sugiama, 2008, *Metode Riset Bisnis dan Manajemen*, Bandung: Guardaya Intimarta
- Bambang Riyanto, 2008, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Budi Rahardjo, 2007, *Keuangan dan Akuntansi untuk Manajer Non Keuangan*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Charles H. Gibson, 2001, *Financial Reporting and Analysis : Using Fiancial Accounting Information*, Eight Edition, South Western College Publishing., Ohio
- Darsono dan Ashari, 2005, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Upp. Amp YPKN. Yogyakarta
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar* : Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga
- Rusdin, 2006, *Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung
- Handono Mardiyanto, 2009, *Intisari Manajemen Keuangan*, PT. Grasindo, Jakarta
- Hasnawati, Sri. 2005, Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September 2005
- Husein Umar, 2000, *Metodologi Penelitian, Aplikasi dalam Pemasaran*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- IAI, 2009, *Standar Profesional Akuntansi Publik, (SPAP) Per Januari 2009*, Salemba Empat, Jakarta
- Irham Fahmi. 2006, *Analisis Investasi Dalam Persepektif Ekonomi Dan Politik*, Bandung: Penerbit Refika Aditama

- Kallapur dan Trombley, 2001, Kallapur, S dan M.A Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set : Determinant, Consequences, and Measurement. *Managerial Finance*, Vol. 27, No. 3, Page: 3-1
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Lukas Setia Atmaja, 2008, *Manajemen Keuangan*, Buku I, Penerbit Andi,. Yogyakarta
- Lukman Syamsudin, 2004, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada
- Mamduh M.Hanafi dan Abdul Halim, 2003, *Analisis Laporan Keuangan*. AMP-YKPN, Yogyakarta
- Mamduh M Hanafi, 2005, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Norpratiwi, Agustina M.V., 2007, . Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham, *Jurnal STIE YKPN Yogyakarta*, 10, 1, 68-115
- Riduwan, 2012, *Belajar Mudah Penelitian Untuk Guru, Karyawan, dan Peneliti Pemula*. Bandung, Alfabeta
- Sandjaja dan Barlian, 2003, *Manajemen Keuangan 2*, edisi keempat, Literata. Lintas Media, parahyangan, Yogyakarta
- Soemarso S.R, 2005, *Akuntansi Suatu Pengantar*, Jakarta: PT Rineka Citra
- Sofyan Syafri Harahap, 2008, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sugiyono, 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, CV. Alfabeta, Bandung
- Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND*. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono, 2011, *Statistik untuk Penelitian*. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono, 2012, *Memahami Penelitian Kualitatif*, Bandung : Alfabeta
- S. Munawir, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-Empat, Liberty, Jakarta
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke tiga, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Sundjaja, Ridwan S dan Inge Berlian, 2003, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi. Keempat, Yogyakarta: Literata Lintas Media
- Susan Irawati, 2006, *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung
- Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: YKPN
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*, Edisi. Pertama, KANISIUS, Yogyakarta
- Toto Prihadi, 2010, *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta, PpM
- Zaki Baridwan, 2004, *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPF