

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN
RESIKO SISTEMATIS DAN PROFITABILITAS
TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI**

Muhammad Nurkholis, Anik Nurhidayati
STIE 'YPPI' Rembang
Email: anh.angjel@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah : (1) mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (2) mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap set kesempatan investasi (3) mengetahui pengaruh resiko sistematis terhadap set kesempatan investasi, dan (4) mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi. Teknik analisis yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap MBVA, keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan sedangkan kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan. Hasil pengujian determinasi menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden mampu menjelaskan variabel MBVA sebesar 46%, sedangkan 54% kemungkinan dijelaskan oleh faktor lain yang belum masuk dalam model penelitian ini.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Resiko Sistematis, Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi.

PENDAHULUAN

Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktifitas ekonomi dan bisnis. Esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan (Chung

dan Charoenwong dalam Norpratiwi, 2005). Investasi cenderung dilakukan pada aset tetap karena nilainya relatif lebih besar. Beberapa bentuk investasi tersebut merupakan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* yang harus dimanfaatkan oleh perusahaan untuk

mengembangkan usaha. Pengambilan keputusan mengenai investasi biasanya sulit, karena memerlukan penilaian atas situasi di masa yang akan datang yang tidak mudah diramal karena adanya faktor ketidakpastian masa depan. Dengan demikian set kesempatan investasi atau biasa disebut dengan *IOS* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Hubungan kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko sistematis dan profitabilitas dengan set kesempatan investasi menarik beberapa penelitian. Peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan bermacam kombinasi nilai set peluang investasi (*IOS: Investment Opportunity Set*) (Smith dan Watts, 1992). Implikasi teori *IOS* berkaitan dengan keputusan pendanaan yang telah dilakukan perusahaan yang terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek, menengah, dan jangka panjang.

Bagi para investor atau

pemegang saham, dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh *emiten* kepada masing-masing pemegang saham. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan di pandangan para investor (Sujoko dan Soebiantoro, 2007), Susanti (2010), dan Dwiaji (2011).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan sangat berpengaruh terhadap investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang semakin besar, maka akan semakin besar pula dana yang digunakan/dibutuhkan untuk menjalankan operasi atau untuk melakukan investasi (Soliha dan Taswan, 2002). Salah satu sumber dana perusahaan untuk melakukan investasi di samping utang adalah laba (*profit*). Hasil penelitian Efendi dan Kartikasari (2011) menemukan bukti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif

signikan terhadap kesempatan investasi.

Resiko sistematis dikenal juga dengan resiko pasar merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan (Tandellin, 2001:50). Resiko sistematis dapat diartikan sebagai resiko yang dihadapi oleh investor yang tidak dapat dieliminir dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio (Jogiyanto dalam Ahmar dan Frida, 2006). Oleh karena itu, investor (perusahaan) lebih memperhatikan resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aktiva terhadap resiko portofolio (Baridwan dan Inge, 2001 dalam Ahmar dan Frida, 2006).

Perusahaan-perusahaan manufaktur terbuka merupakan salah satu industri di BEI yang relatif berkembang dan aktif dalam perdagangan saham, seperti yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002). Selain itu perusahaan manufaktur memiliki nilai aktiva berwujud yang cenderung lebih mudah diprediksi dari pada

perusahaan jasa. Perusahaan manufaktur lebih banyak digunakan dalam penelitian karena sektor manufaktur paling banyak digunakan di Bursa Efek Jakarta sehingga diharapkan akan memperoleh sampel yang *representatif* dan perusahaan manufaktur menjadi sorotan publik karena pada umumnya perusahaan manufaktur memiliki investasi yang besar sehingga investor akan merasa aman untuk menanamkan modalnya dan para kreditur juga merasa aman memberi pinjaman (Sari dalam Fazanah, 2009).

Akhmad dan Lela (2007) terkait dengan set kesempatan investasi adalah adanya pengaruh yang signifikan variabel kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas terhadap set kesempatan investasi. Sedangkan Lina Rahmayani (2014), yang meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, resiko sistematis dan profitabilitas terhadap investment opportunity set menyimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan negative terhadap *IOS*. Resiko sistematis

berpengaruh positif terhadap *IOS*. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *IOS*.

Berdasarkan uraian di atas maka sangat menarik dilakukan kajian tentang pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, risiko sistematis dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variable terikat (Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Investment opportunity set* yang diproxy dengan *Rasio Market Book Value to Asset (MBVA)*. MBVA merupakan perbandingan nilai pasar aktiva terhadap nilai buku aktifa (Hartyanor, 2006).

2. Variabel Bebas (Independen).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, risiko sistematis dan profitabilitas.

a. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan diartikan

sebagai suatu keputusan manajer keuangan untuk mempertimbangkan dan menganalisa kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan investasi dan kebutuhan rutin dalam kegiatan usahanya. Kebijakan pendanaan diproxy dengan *Rasio Book Value of Debt to Equity* yang menggambarkan perbandingan antara total utang perusahaan terhadap total nilai buku ekuitas (Hanintyanor, 2006).

b. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Variabel ini dihitung dalam rasio *Dividend Yield (DY)*. *Dividend Yield (DY)* adalah rasio perbandingan antara dividen per lembar saham terhadap harga penutupan saham (Hanintyanor, 2006).

c. Risiko Sistematis

Risiko sistematis dapat diartikan

sebagai resiko yang dihadapi oleh investor yang tidak dapat dieliminir dan terdapat pada semua jenis saham dan portofolio.

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri yang diproxy dengan *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio antara laba setelah pajak (EAT) terhadap total *Return On Asset* yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba (Pagalung, 2003)

Tehnik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data documenter. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang digunakan dalam penelitian ini

diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idx.co.id sebagai website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2010-2012.

Populasi dan Sampel.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010–2012.
- b. Perusahaan manufaktur yang telah melakukan laporan keuangan yang telah diaudit secara kontinyu selama tahun 2010–2012.
- c. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki kelengkapan data (laporan keuangan) yang berkaitan dengan data sesuai model yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Agar hasil regresi yang

dilakukan reliabel maka harus terpenuhi uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas dan Uji Asumsi Klasik heterokedastisitas.

Teknik Analisis Data.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$IOS = \alpha + \beta_1 KD + \beta_2 KP + \beta_3 Pr + \beta_4 Rs + e$$

Keterangan :

Y = Set Kesempatan

Investasi, sebagai variabel dependen.

X1 = Kebijakan

Dividen, sebagai variabel independen.

X2 = Keputusan

Pendanaan, sebagai variabel independen.

X3 = Resiko sistematis, sebagai variabel independen.

X4 = Profitabilitas, sebagai variabel independen.

e = Error term

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien Regresi, dari masing-masing variabel independen.

α = Konstanta.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Hasil uji asumsi klasik untuk normalitas menunjukkan nilai *2-tailed* sebesar 0,799 yang nilainya lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,955 yang dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 33 (N) dan jumlah variabel 4 (K=4). Oleh karena nilai DW 1,955 lebih besar dari batas atas (*du*) 1,730 dan kurang dari $4 - 1,730 = 2,270$ ($4 - du$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model. Adapun hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa semua variabel bebas (independen) dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *tolerance* dari variabel tersebut nilainya $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan variabel independen tidak ada yang signifikan, hal ini terlihat dari nilai koefisien masing-

masing variabel DER: 0,583 DY: 0,335; BETA: 0,071 dan ROA: 0,129 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi

heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	t_{hit}	t_{tab}	Kesimpulan
(Constant)	33,842			
DER	-42,401	-0,702	-1,7011	H ₁ ditolak
DY	-18,726	-1,843	-1,7011	H ₂ diterima
BETA	-0,56	-0,152	1,7011	H ₃ ditolak
ROA	13,571	4,570	1,7011	H ₄ diterima

Sumber : Data sekunder, diolah 2014 (Lampiran 7)

Berdasarkan Tabel 1 diketahui nilai t_{hitung} DER lebih besar dari t_{tabel} ($-0,702 > -1,7171$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ ditolak artinya kebijakan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi.

Nilai t_{hitung} DY lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,843 < -1,7011$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H₂ diterima artinya kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi.

Nilai t_{hitung} BETA lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,152 < 1,7011$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H₁ ditolak artinya resiko sistematis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set

kesempatan investasi.

Nilai t_{hitung} ROA sebesar 4,570 dan t_{tabel} sebesar 4,570 pada yang berarti bahwa H₄ diterima. Dengan demikian hipotesis empat yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi diterima.

Dari hasil uji regresi linier berganda pada tabel, maka model persamaan yang terbentuk adalah :

$$MBVA = 33,842 - 42,401DER - 18,726DY - 0,056BETA + 13,571ROA + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut nilai koefisien regresi sebesar -42,401 yang artinya apabila keputusan pendanaan (DER) meningkat sebesar

satu satuan, maka MBVA akan menurun sebesar -42,401 satuan. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma (2000) dan Fijrianti dan Hartono (2002) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan set kesempatan investasi. Dengan demikian apabila perusahaan menggunakan utang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditur yang tinggi. Sesuai dengan teori keagenan ketika perusahaan menggunakan utang terlalu tinggi maka akan berpengaruh terhadap penanggungan beban kewajiban kepada kreditur yang akan mengurangi cadangan kas untuk digunakan sebagai investasi.

Nilai koefisien regresi sebesar -18,726 yang artinya apabila kebijakan dividen (DY) meningkat sebesar satu satuan, maka MBVA akan menurun sebesar -18,7,26 satuan. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Siti (2010), Novi dan

Tatang (2008), dan Rita (2008), deviden yang dibayarkan itu tergantung dari kebijakan manajemen perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan dalam memutuskan laba yang didapat dengan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori keagenan. Agen perusahaan akan memutuskan apakah laba yang diperoleh tersebut dibagi ataukah ditahan untuk digunakan sebagai investasi agar perusahaan tersebut dapat lebih berkembang. Dengan perhitungan bahwa ketika dividen dibagikan terlalu besar maka kesempatan untuk meningkatkan operasional perusahaan juga akan berkurang.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,056 yang artinya apabila resiko sistematis (DER) meningkat sebesar satu satuan, maka MBVA akan menurun sebesar -0,056 satuan. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil uji hipotesis ketiga menyatakan bahwa resiko sistematis berpengaruh negatif tidak

signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis awal. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan resiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Subchan dan Sudarma (2010). Resiko yang tinggi akan memungkinkan kerugian yang tinggi juga. Sehingga perusahaan akan enggan menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hal ini berbanding terbalik dengan hipotesis awal. Resiko yang tinggi akan menyebabkan kesempatan investasi menurun.

Nilai koefisien regresi sebesar 13,571 yang artinya apabila profitabilitas (ROA) meningkat sebesar satu satuan, maka MBVA akan meningkat sebesar 13,571 satuan. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lisa (2013), Elvira (2010), Zahrotun dan Zahrotun (2009), Gagaring (2003), Sudarma (2010). Profitabilitas menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terbentuk karena perusahaan dalam mengelola sumber dana dan modal yang bersumber dari pemilik. Peningkatan laba mengakibatkan set kesempatan investasi pada perusahaan cenderung meningkat.

Uji Determinasi.

Hasil estimasi regresi pada uji determinasi menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,460. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang ada pada regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 46%, sedangkan 54% dijelaskan oleh faktor lain yang belum masuk dalam model ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set

kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah tingkat utang perusahaan terhadap kreditur maka semakin tinggi kesempatan manajemen untuk menggunakan dana intern sebagai laba ditahan yang dipergunakan sebagai investasi.

2. Variabel kebijakan dividen (DY) berpengaruh negatif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin meningkatkan dana intern perusahaan dalam laba ditahan yang akan meningkatkan kemampuan pihak intern perusahaan untuk berinvestasi.
3. Variabel resiko sistematis berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa rendahnya resiko sistematis akan mengakibatkan naiknya kesempatan untuk berinvestasi. Resiko yang kecil akan lebih mudah menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada

perusahaan tersebut.

4. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap set kesempatan investasi. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi akan mengakibatkan set kesempatan investasi yang tinggi pula.

Saran

Berdasarkan simpulan hasil penelitian diatas, maka peneliti memberikan saran-saran:

1. Menambah jumlah sampel penelitian dan menambah periode pengamatan karena sangat dimungkinkan dengan sedikitnya jumlah sampel dan tahun pengamatan berpengaruh terhadap hasil penelitian.
2. Menambah variabel penelitian diluar empat variabel yang telah digunakan diatas.
3. Menambah sampel penelitian pada sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

Syarifah Zuhrotus, dan Zuhrotun, 2009. *Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap*

- Investment Opportunity Set Manufaktur Publik*. Jurnal Buletin Ekonomi Vol. 7, 2, Desember 2009
- Saputro, Akhmad Adi dan Lela Hindasah. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend an Prfitabilitas Terhadap Set Kesempatan Investasi*. Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 8 Nomor 7.
- Yani, Lisa Rahma. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Resiko Sistematis dan Profitabilitas Terhadap Investment Opportunity Set*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Ayuningtias Dwi, 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividend an Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 1 Nomor 1, Januari 2013
- Susanto Yulius Kurni, 2011. *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 13, No. 3, Desember 2011.
- Ahmad Rizal, 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai*. Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu Vol. 2, No. 2, November 2009.
- Norpratiwi Agustina M.V, 2007. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Manajemen Vol. XVIII, No. 1, April 2007.
- Puspitasari Novi, 2012. *Kinerja Finansial dan Kesempatan Investasi Perusahaan Bertumbuh dab Tidak Bertumbuh*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 6, No. 1 Januari 2012 Hal. 13-36
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19". Edisi 5. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Soliha, Euis dan Taswan, 2002.
*Pengaruh Kebijakan Hutang
Terhadap Nilai Perusahaan
Serta Beberapa Faktor yang*

Mempengaruhi, Jurnal Bisnis
dan Ekonomi, STIE Stikubank
Semarang.