

FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERINDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

Frieska Kirana Dewi¹, Eriana Kartadjumena²

1. Universitas Widyatama
Jl. Cikutra No. 204A Bandung
Email : frskirana@gmail.com

2. Universitas Widyatama
Jl. Cikutra No. 204A Bandung
Email : eriana.kartadjumena@widyatama.ac.id

ABSTRACT

This research aims to investigate the influence of managerial ownership, profitability and investment opportunity set on dividend payout ratio for the companies that listed in the Indonesia Islamic Stock Index. The proxies consist are the level of insider ownership, return on equity, the market value equity to book value equity, and dividend payout ratio. The data are gained from the 260 financial statement of 52 companies that listed in the Indonesia Islamic Stock Index from period 2012 to 2016. The results showed that simultaneously the insider ownership, return on equity, and investment opportunities set have significant influence on the dividend payout ratio. In partially, the result showed that only investment opportunity set has a significant negative influence on the dividend payout ratio.

Keywords: *Managerial Ownership, Return On Equity, Market Value Equity to Book Value Equity, Dividend Payout Ratio.*

1. PENDAHULUAN

Saham syariah merupakan salah satu efek saham yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol ketat terkait kehalalan lingkup kegiatan usaha perusahaan yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, saham syariah sangat berbeda dengan saham konvensional yang tidak berpedoman pada prinsip syariah dan hanya mengutamakan pemenuhan aturan formal berdasarkan prinsip legalitas. Namun demikian, baik saham syariah maupun saham konvensional memiliki kesamaan yaitu para investor mendapatkan *reward* berupa deviden berdasarkan keputusan rapat umum pemegang saham (Nafik, 2010:61).

Besarnya deviden yang dibagikan searah dengan besarnya laba perusahaan yang dihasilkan (Brigham dan Houston, 20140). Namun, pada kenyataan masih terdapat perusahaan yang membagikan deviden tidak searah dengan besarnya labanya. Hal ini terjadi pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP) di tahun 2015 yang

melaporkan penurunan laba sebesar 11,16% dari tahun 2014. INTP justru menaikkan pembagian deviden menjadi Rp 929 per saham pada tahun 2016 dari sebelumnya Rp 415 per saham di tahun 2015 (emitennews.com, 22/05/2017). Hal yang berbeda ditunjukkan pula oleh PT Astra International Tbk. (ASII) yang mengalami kenaikan laba sebesar 5% di tahun 2016. ASII justru menurunkan pembayaran deviden yang semula Rp. 177 per saham menjadi Rp. 168 per saham (finance.detik.com, 27/02/2017).

Fenomena yang berbeda tersebut dapat dijelaskan oleh adanya faktor kepemilikan saham manajerial (*insider ownership*) dan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) (Brigham dan Houston, 2014; Kallapur dan Trombley, 2001 dan Sutrisno, 2012). Semakin besar *insider ownership* mengakibatkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer semakin kecil. Hal tersebut berpengaruh pada pembayaran deviden semakin tinggi. Sebaliknya, pada saat kondisi perusahaan sedang baik maka manajer cenderung memilih melakukan investasi baru daripada membayar deviden. Hal ini mengakibatkan pembayaran deviden akan menurun ketika peluang investasi perusahaan naik.

Adanya fenomena menarik tersebut dan teori yang mendukung telah mendorong minat peneliti untuk melakukan pengujian lebih lanjut. Selain itu, ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dari faktor laba, kepemilikan manajerial dan kesempatan investasi baru menjadi alasan lain bahwa penelitian ini masih perlu dilakukan. Orisinalitas dan kontribusi keilmuan pada penelitian ini ditunjukkan melalui perbedaan subyek penelitian yang belum pernah dilakukan sebelumnya dalam konteks perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

Penelitian terdahulu yang menguji faktor laba terhadap kebijakan deviden dengan hasil berpengaruh positif ditemukan pada penelitian Suharli (2007), Zameer *et. al.* (2013), Devi dan Suardikha (2014), Thaib dan Taroreh (2015), Prasetyo dan Suryono (2016), Khan dan Ahmad (2017) dan Utama dan Gayatri (2018). Sebaliknya, hasil berpengaruh negatif ditunjukkan oleh penelitian Dewi (2008) dan Jozwiak (2014). Selanjutnya, penelitian Kania dan Bacon (2005), Suharli (2007), Sulwadirman dan Aziz (2008), Masdupi (2012) dan Zameer *et. al.* (2013) menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Namun, hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian Dewi (2008) dan Kania dan Bacon (2005) yang menyimpulkan kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Sedangkan, pengujian atas pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden dengan hasil positif ditunjukkan oleh penelitian Prasetyo dan Suryono (2016) dan Suartawan dan Yasa (2016). Sebaliknya, kesimpulan dengan hasil negatif ditunjukkan oleh penelitian Mulyono (2010), Nuhu (2014), dan Pratomo (2015).

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi tambahan pengetahuan bagi pemangku kepentingan dalam mengambil keputusan kebijakan deviden agar tidak semata-mata mendasarkan pada informasi laba. Para pengambil keputusan dapat mempertimbangkan informasi proporsi kepemilikan manajerial dan informasi kesempatan investasi perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan.

2. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kemampuan menghasilkan laba selama periode tertentu sangat diperlukan perusahaan jika ingin melakukan pembagian dividen (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Salah satu ukuran rasio profitabilitas adalah *Return On Equity*. *Return On Equity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:22). Perusahaan mampu meningkatkan labanya maka akan mengakibatkan naiknya *Return on Equity* yang menguntungkan para pemegang saham, karena pembagian dividen akan naik (Sutrisno, 2012:222). Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Suharli (2007), Zameer *et. al.* (2013), Devi dan Suardikha (2014), Thaib dan Taroreh (2015), Prasetio dan Suryono (2016), Khan dan Ahmad (2017) dan Utama dan Gayatri (2018) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.2. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Pengambilan keputusan terkait pembayaran dividen di perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan teori keagenan. Teori ini menjelaskan adanya dua pihak yaitu pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Kedua pihak ini memiliki kepentingan untuk memaksimalkan utilitasnya yang berdampak terjadinya masalah keagenan. Oleh karena itu, prinsipal kemudian melalui dewan komisaris menggunakan mekanisme kepemilikan saham manajerial (*insider ownership/IO*) untuk memitigasi masalah keagenan tersebut. *Insider ownership (IO)* adalah ukuran kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan (Joher *et. al.*, 2006).

Keberadaan kepemilikan saham manajerial diasumsikan dapat mensejajarkan kepentingan antara pihak di dalam dengan di luar pemegang saham. Besarnya kepemilikan saham manajerial dapat meningkatkan rasa kepemilikan pada diri manajemen sehingga mereka diharapkan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu antara lain perusahaan membayar dividen lebih tinggi. Sebaliknya, pada asumsi dimana situasi kepemilikan saham manajerial rendah akan meningkatkan biaya keagenan sehingga perusahaan membayar dividen lebih rendah kepada pemegang saham (Martono dan Harjito, 2007).

Penelitian terdahulu yang mendukung pernyataan tersebut antara lain dilakukan oleh Kania dan Bacon (2005), Suharli (2007), Sulwadirman dan Aziz (2008), Masdupi (2012) dan Zameer *et. al.* (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu hipotesis kedua penelitian ini adalah:

H₂: Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.3. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden

Kesempatan investasi (*investment opportunity set, IOS*) menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Hartono, 2003:58). Adanya kesempatan investasi yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada saat kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Yakub *et. al.*, 2014).

Salah satu rasio yang memproksikan kesempatan investasi adalah *market value equity/book value equity* (MVE/BVE). MVE/BVE menyatakan bahwa *return* yang didapatkan oleh perusahaan dari investasinya dimasa depan diharapkan akan lebih besar daripada *return* yang didapatkan dari ekuitasnya (Kallapur dan Trombley, 2001). Adanya *return* dari investasi yang tinggi menandakan kesempatan pertumbuhan perusahaan semakin besar dengan memiliki kesempatan investasi tinggi. Kondisi ini dapat memotivasi pihak manajemen untuk melakukan penambahan investasi dalam jumlah besar sehingga pembagian dividen akan menurun (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Penelitian terdahulu yang mendukung pernyataan tersebut antara lain dilakukan oleh Mulyono (2010), Nuhu (2014) dan Pratomo (2015) yang menemukan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, hipotesis ketiga penelitian ini adalah:

H₃: Kesempatan investasi berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.4. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Saham Manajerial dan kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Sutrisno (2012) kebijakan deviden dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor penentu, antara lain kepemilikan saham manajerial, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Oleh karena itu, hipotesis keempat peneliti adalah:

H₄: Profitabilitas, kepemilikan saham manajerial dan kesempatan Investasi secara simultan berpengaruh simultan terhadap kebijakan deviden

3. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah 1500 laporan keuangan dari 300 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012–2016. Sampel penelitian dilakukan pada 260 laporan keuangan dari 52 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2012–2016 setelah mengeluarkan perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode tahun buku 2012-2016.

Tabel 3.1.
DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo, Tbk
5	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
6	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
7	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
8	ASGR	Astra Graphia Tbk.
9	ASII	Astra International, Tbk
10	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
11	PTBA	Bukit Asam Tbk.
12	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
13	DVLA	Darya-Varia Labotaria Tbk.
14	EKAD	Ekadharna International Tbk.
15	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
16	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
17	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
18	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
20	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa, Tbk.
21	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk.
22	JRPT	Jaya Real Properti Tbk.
23	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
24	LION	Lion Metal Works Tbk.
25	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
26	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
27	MYOR	Mayora Indah Tbk.
28	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
29	MERK	Merck Tbk.
30	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
32	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
33	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
34	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
35	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
36	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
37	SMGR	Semen Indonesia Tbk.
38	BATA	Sepatu Bata Tbk.
39	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
40	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk.
41	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
42	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
43	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
44	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.

45	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
46	TINS	Timah Tbk.
47	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
48	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
49	TURI	Tunas Ridean Tbk.
50	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
51	UNTR	United Tractor Tbk.
52	WIKA	Wijaya Karya Tbk.

Sumber: www.syariahsaham.com

3.2. Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data panel yang merupakan gabungan antara data runtut waktu dan data antar-ruang. Sumber data diperoleh dari *web site* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan www.syariahsaham.com. Data dianalisis menggunakan analisis regresi data panel setelah melewati pengujian kualitas data melalui uji asumsi klasik. Regresi data panel memiliki tujuan yang sama dengan regresi linear berganda, yaitu memprediksi nilai *intercept* dan *slope*. Penggunaan data panel dan regresi menghasilkan *intercept* dan *slope* yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap waktu yang berbeda. Oleh karena itu, peneliti harus mengestimasi parameter model yaitu : *model common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Lestari dan Setyawan, 2017). Pengujian model tersebut dilakukan dengan tiga tahapan, yaitu: uji Chow, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*.

Operasionalisasi variabel ditunjukkan sebagai dengan tabel berikut ini:

Tabel 3.1:
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Dimensi	Indikator Pengukuran	Skala
1	Profitabilitas (X_1)	<i>Return On Equity</i> (Sutrisno, 2012)	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
2	Kepemilikan saham manajerial (X_2) (Martono dan Harjito, 2007)	<i>Insider ownership (IO)</i>	$\frac{\text{Jumlah saham komisaris, direksi dan manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar perusahaan}}$	Rasio
3	Kesempatan investasi (X_3)	IOS = Market Value Equity/Book Value Equity (Kallapur dan Trombley, 2001)	$\frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga penutup}}{\text{Jumlah ekuitas}}$	Rasio
4	Kebijakan Dividen (Y)	<i>Dividend payout ratio (DPR)</i> (Van Horne dan Wachowicz, 2014:476)	$\frac{\sum \text{jumlah dividen yang dibagikan}}{\sum \text{Laba bersih setelah pajak}}$	Rasio

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	ROE	IO	IOS	DPR
Mean	0.188451	0.031587	4.035942	0.394832
Median	0.180000	0.001100	2.605738	0.400000
Maximum	0.608600	0.325000	62.93107	1.201150
Minimum	0.017300	0.000000	0.002169	0.003488
Std. Dev.	0.086919	0.062819	6.979038	0.194173
Observations	260	260	260	260

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa nilai terendah dari variabel profitabilitas dengan proksi ROE sebesar 1.73%, yang berasal dari PT. Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2015. Sedangkan ROE tertinggi berasal dari PT. Perusahaan Gas Negara Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 60.86%. Nilai rata-rata pada variabel profitabilitas adalah sebesar 18.85% lebih besar dari standar deviasi sebesar 8.7%. Hasil tersebut menunjukkan variabilitas data yang rendah untuk variabel profitabilitas pada sampel, atau dapat dikatakan memiliki simpangan yang kecil menunjukkan persebaran data yang baik pada variabel profitabilitas.

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa nilai terendah dari variabel kepemilikan saham manajerial dengan proksi *insider ownership ratio* sebesar 0% yang berasal dari PT. Ace Hardware Tbk., PT. Arwana Citra Mulia Tbk., PT. Astra Agro Lestari Tbk., PT. Astra Graphia Tbk., PT. Astra Otoparts Tbk., PT. Astra International Tbk., PT. FKS Multi Agro Tbk., PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk., PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk., PT. Perusahaan Gas Negara Tbk., PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk., PT. Radiant Utama Interisco Tbk., PT. Semen Indonesia Tbk., PT. Sepatu Bata Tbk., PT. Surya Toto Indonesia Tbk., dan PT. Unilever Indonesia Tbk. tahun 2012 – 2016 dan PT. Tunas Ridean Tbk. tahun 2016. Sedangkan, *insider ownership ratio* tertinggi berasal dari PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. tahun 2014 - 2016 yaitu sebesar 32.5%. Nilai rata-rata *insider ownership ratio* adalah sebesar 3.16%, lebih kecil dari standar deviasi sebesar 6.28% Hasil tersebut menunjukkan variabilitas data yang tinggi untuk variabel *insider ownership* pada sampel, atau dapat dikatakan memiliki simpangan yang besar menunjukkan persebaran data yang kurang baik pada variabel *insider ownership*.

Selain itu, penelitian menunjukkan bahwa nilai terendah dari variabel kesempatan investasi dengan proksi *investment opportunity set* sebesar 0.002200, yang berasal dari PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2016. Sedangkan *investment opportunity set* tertinggi berasal dari PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2016 yaitu sebesar 62.93110. Nilai rata-rata *investments opportunity set* adalah sebesar 4.035944 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 6.979038. Hasil tersebut menunjukkan variabilitas data yang tinggi untuk *investments opportunity set* pada sampel, atau dapat dikatakan memiliki simpangan yang besar menunjukkan persebaran data yang kurang baik pada variabel *investments opportunity set*.

Demikian juga, nilai terendah dari variabel kebijakan deviden dengan proksi *dividend payout ratio* sebesar 0.3% yang berasal dari PT. Sepatu Bata Tbk. pada tahun 2016. Sedangkan, *dividend payout ratio* tertinggi berasal dari PT. Surya Citra Media Tbk. pada tahun 2015 yaitu sebesar 120%. Nilai rata-rata pada *dividend payout ratio* adalah sebesar 39.48% lebih besar dari standar deviasi sebesar 19.41%. Hasil tersebut menunjukkan variabilitas data yang rendah untuk variabel *dividend payout ratio* pada sampel, atau dapat dikatakan memiliki simpangan yang besar menunjukkan persebaran data yang baik pada variabel *dividend payout ratio*.

4.1.1. Analisis Model Regresi Data Panel

Hasil uji model data panel dengan uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan bahwa model persamaan regresi data panel lebih tepat dengan menggunakan *fixed effect model*. Tabel 4.2 menunjukkan kedua model, yaitu *common effect model* dan *fixed effect model* memiliki *p-value* < *chi-square* dan signifikan dengan *p-value* < 5%. Oleh karena itu, peneliti melaksanakan pengujian lanjutan dengan Uji Hausman yang hasilnya ditampilkan pada Tabel 4.3.

Tabel 4.2
Tabel Output Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Cross-section F	10.807970	(51,205)	0.0000
Cross-section Chi-square	339.379165	51	0.0000

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji Hausman untuk menentukan mana yang terbaik antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Output uji Hausman ditunjukkan dimana *p-value* adalah sebesar $0,0000 < 0,05$, yang berarti *fixed effect model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan metode *Random Effect Model*.

Tabel 4.3
Tabel Output Uji Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	31.886064	3	0.0000

Peneliti juga melakukan uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *Centered Variance Inflation Factors (Centered VIF)* masing-masing variabel lebih dari 1 dan kurang 10. Hasil nilai VIF berkisar antara 1,002 sampai dengan 1,012 Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi. Demikian juga hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan model *Breusch-Pagan-Godfey* menunjukkan nilai *Obs*R-Squared* sebesar 4,523465 signifikan pada taraf signifikansi 0,05 dengan nilai probabilitas *Chi-Square* 0,2102. Dengan demikian $p\text{-value} > \alpha$ yaitu $0,2102 > 0,05$ yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

4.1.2. Persamaan Regresi Data Panel

$$DPR = \alpha + \beta_1 * ROE + \beta_2 * IO + \beta_3 * IOS + e$$

$$DPR = 0.465868 - 0.074954 * ROE + 0.092117 * IO - 0.014822 * IOS + 0.057775$$

4.1.3. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.4:
Tabel Uji Simultan

R-squared	0.757789	Mean dependent var	0.394832
Adjusted R-squared	0.693987	S.D. dependent var	0.194173
S.E. of regression	0.107413	Akaike info criterion	-1.438859
Sum squared resid	2.365215	Schwarz criterion	-0.685638
Log likelihood	242.0517	Hannan-Quinn criter.	-1.136054
F-statistic	11.87719	Durbin-Watson stat	2.109895
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 4.4. menunjukkan nilai F statistik sebesar 11.877 dengan $p\text{-value}$ $0.000000 < \text{nilai signifikan } 0.05$ yang artinya *insider ownership*, ROE dan *investment opportunity set* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan hipotesis keempat diterima. Selain itu, nilai *adjusted R²* sebesar 0.693987 yang menunjukkan variasi pada variabel-variabel independen mampu menjelaskan 69.4 % terhadap variabel dependen, sedangkan 30.6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti.

Tabel 4.5:
Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.465868	0.057775	8.063550	0.0000
ROE	-0.074954	0.118278	-0.633708	0.5270
IO	0.092117	1.704748	0.054036	0.9570
IOS	-0.014822	0.004006	-3.700158	0.0003

Hasil uji parsial memperlihatkan bahwa dari ketiga variabel yang diuji, hanya variabel *investment opportunity set* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan, kedua variabel *insider ownership* dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan masing-masing arahnya positif dan negatif. Hal ini menunjukkan hanya hipotesis ketiga yang diterima sedangkan hipotesis pertama dan kedua ditolak.

4.2. Pembahasan

4.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti hipotesis pertama peneliti tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi (2008), Jozwiak (2015), Pribadi dan Sampurno (2012) dan Nuhu (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden pada perusahaan yang terindeks Saham Syariah Indonesia sangat tidak tergantung besarnya laba yang dihasilkan, bahkan terdapat kecenderungan perusahaan menurunkan pembayaran deviden saat labanya tinggi. Peneliti menduga bahwa hal ini dikarenakan manajemen lebih mementingkan menyisihkan laba yang dihasilkannya kepada tindakan yang lebih menguntungkan, misalnya dengan melakukan re-investasi pada proses bisnis yang lebih mendukung pertumbuhan perusahaan.

4.2.2. Pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan deviden

Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti hipotesis kedua peneliti tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Masdupi (2012) dan Zameer et al. (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* melalui kepemilikan saham manajerial tidak sepenuhnya berhasil mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Selain itu, data penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan manajerial relatif kecil, sehingga tidak mampu membuat manajemen “tergiur” untuk selalu memenuhi kepentingan pemegang

saham. Manajemen masih terpengaruh adanya *moral hazard* dan *adverse selection* untuk lebih mendahulukan utilitasnya dibandingkan membayar deviden bagi pemegang saham, misalnya lebih memilih melakukan re-investasi yang mendukung pertumbuhan perusahaan pada kondisi kesempatan berinvestasi menunjukkan kecenderungan membaik.

4.2.3. Pengaruh kesempatan berinvestasi terhadap kebijakan deviden

Hasil penelitian ini menemukan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti hipotesis ketiga peneliti terbukti. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu dari Mulyono (2010), Nuhu (2014) dan Pratomo (2015) yang menemukan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi cenderung membagikan deviden lebih rendah, karena manajemen lebih memilih dana yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang untuk mendapatkan *return* atau pengembalian investasi yang lebih tinggi. Selain itu, data dari penelitian ini menunjukkan *investment opportunity set* pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia cenderung baik (diatas 1), bahkan ada perusahaan yang selama 5 tahun berturut-turut memiliki tingkat *return* yang konstan dan memiliki tingkat *return* yang tinggi.

4.2.4. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap Kebijakan Deviden

Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan proksi *insider ownership*, ROE, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini membuktikan hipotesis ke empat dari peneliti terbukti. Hasil penelitian sejalan dengan pendapat Sutrisno (2012) yang mengatakan bahwa *insider ownership*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pratomo (2015) yang menemukan bahwa *insider ownership*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode 2012–2016.
2. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode 2012–2016
3. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode tahun 2012–2016.

4. Kepemilikan saham manajerial, profitabilitas, dan kesempatan investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya dilaksanakan untuk 5 tahun pengamatan dan hanya mengamati 52 perusahaan dari 300 perusahaan, sehingga kemungkinan tidak dapat menggambarkan kondisi keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk dilakukan pada ruang lingkup atau jenis perusahaan yang lebih kecil atau spesifik dengan tahun pengamatan yang lebih panjang. Selain itu, variabel profitabilitas dan kepemilikan saham manajerial dapat diuji kembali dengan menambahkan variabel mekanisme internal dan eksternal dari tata kelola perusahaan lainnya.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugente F. Dan Joel F. Houston.2014.*Dasar – dasar Manajemen Keuangan*.Edisi 13 Buku 2.Jakarta: Salemba Empat.
- Devi, A.A.Ayu Mirah Varthina dan I Made Sadha Suardhika.2014.*Pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi*.E-Jurnal Bisnis dan Ekonomi Universitas Udayana. ISSN: 2337-3067 Vol 3, No. 12: 702-717.
- Dewi, Sisca Christianty.2008.*Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 10, No. 1: 47 – 58.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono.2013.*Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hendriksen, Eldon S. Dan Michael F. Van Breda.2008.*Teori Akunting: Buku Satu*.Tangerang: Interaksara.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani. 2009. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11 No. 3:189-207.
- Joher, Huson., Moch. Ali., dan Nazrul.2006. *The impact of Ownership structure on corporate Debt Policy : Two stage Least Square Simultaneous Model Approach for Post Crisis period : evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange*. International Business and Economics Research Journal, Vol. 5, No. 5, May 2006:51-64.
- Jozwiak, BK.2014.*Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies*.Procedia Economics and Finance:473-477.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley.2001.*The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement*. *Managerial Finance*, Vol. 27 Issue: 3, pp.3-15.
- Kania, SL and FW Bacon.2005.*What factors motivate the corporate dividend decision? American Society of Business and Behavioral Sciences*. E-Journal Vol. 1, No. 1.
- Khan, Farman Ali dan Nawaz Ahmad.2017.*Determinants of Dividend Payout: an Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSX)*. IBIMA Publishing.
- Kieso, Donald E, dkk.2011.*Intermediate Accounting*.IFRS Edition. Volume 1. USA: Jhon Wiley & Sons Inc.

- Lestari, Andriani dan Yudi Setyawan. 2017. *Analisis Regresi Data Panel untuk Mengetahui Faktor yang Mempengaruhi Belanja Daerah di Provinsi Jawa Tengah*. Jurnal Statistika Industri dan Komunikasi Vol.2 No.1.
- Martono dan D. Agus Harjito.2007.*Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Masdupi, Erni.2012.*Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Padang. Vol. 12 No. 1:9-14.
- Mulyono, Budi. 2010. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2007)*. Vol. 19 No. 1 Juli (2010).
- Nafik, Muhammad.2010.*Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Nazir, Mohamad.2014.*Metode Penelitian*.Bogor: Ghalia Indonesia.
- Nuhu, Eliasu.2014. *Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana*. International Journal of Business and Social Science, Vol. 5, No. 8(1).
- Nurhayati, M.2013.*Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa..* Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5, No. 2.
- Nursafitri, Diah.2013.*Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set (IOS), dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*.S1 thesis, Fakultas Ekonomi UNY.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan I Putu Sugiarta Sanjaya. 2014.*Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI)*. Simposium Nasional Akuntansi XVII. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Prasetio, Djoko Adi dan Bambang Suryono.2016.*Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)*. ISSN : 2460-0585. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 5, Nomor 1, Januari 2016.
- Pratomo, Ardika Sindhu.2015.*Pengaruh Insider Ownership, Profitabilitas, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012*.Skripsi Akuntansi Universitas Widyatama.
- Pribadi, Anggit Satria dan R. Djoko Sampurno.2012.*Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio*.Diponegoro Journal of Management. Vol 1 No 1:211-212.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPF. Yogyakarta.
- Sekaran, Uma dan Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Jakarta. Salemba Empat.
- Setiawati, Erma dan Nursiam. 2014. *Analisis Pengaruh Ukuran, Pertumbuhan, dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Koefisien Respon Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011)*. Seminar Nasional dan Call for Paper.
- Suartawan, I., dan Gerianta Wirawan Yasa.2016.*Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi 14.3 (2016): 2014-2044.
- Sudana, I Made.2011.*Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*.Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono.2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell.2007. *Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga saham terhadap Dividen Tunai*. ISSN: 1412-6680.E-Jurnal Akuntansi Universitas Katolik Atma Jaya Vol 6 No. 2.

- Sulwadirman dan Ahmad Aziz.2008. *Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen*. ISSN: 1410-2018 E-Jurnal Akuntansi Universitas Islam Indonesia Vol. 8 No 1. Januari.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: EKONISIA.
- Thaib, Chaidir dan Rita Taroreh.2015.*Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI tahun 2010 – 2014)*.Jurnal EMBA.ISSN: 2303-1174. Vol. 3 No. 4: 215-225.
- Umam, Khaerul. 2013. *Manajemen Perbankan Syariah*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Utama, Ngurah Putu Surya Pranajaya dan Gayatri.2018.*Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.22.2. Februari (2018): 976-1003.
- Van Horne, James C. Dan John M. Wachowicz, Jr.2014.*Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*.Edisi Ketiga Belas.Jakarta:Salemba Empat
- Yakub, Suardi. Suharsil, dan Jufri Halim.2014.*Pengaruh Profitabilitas dan Invesment Opportunity Set terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia*. ISSN: 1978-6603. Jurnal Ilmiah SAINTIKOM. Vol. 13, No.1, Januari 2014.
- Yudiana, I Gede Yoga dan I Ketut Yadyana.2016.*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. ISSN: 2302-8556.E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.Vol. 15.1: 112-141.
- Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S and Arshad, U.2013.*Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking sector in Pakistan*, 'Middle-East Journal of Scientific Research.18(3). 410-424.