

PENGARUH ARUS KAS OPERASI, LABA BERSIH DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP DIVIDEN KAS

Maria Serena Ahut Jehuru
jehuruseren@gmail.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the operation cash, net profit and investment opportunity set on the cash dividend. Furthermore, the population of this research used LQ-45 listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2016-2020 periods. This research used a quantitative approach. Meanwhile, the data collection technique conducted by the data source was secondary data, the data source was taken from Indonesia Stock Exchange (IDX) www.idx.co.id. The sample collection method used the purposive sampling method with determined criteria to provide samples. Therefore, the amount of sample was 90 observations at 18 companies in 5 years. Moreover, the analysis method of this research used the descriptive statistics analysis method, classic assumption test and multiple linear regressions with calculation instrument of SPSS (Statistical Product and Services Solutions) 23.0 version. The research result showed that operating cash flow had a positive effect on the cash dividend, net profit did not affect the cash dividend and investment opportunity set had a positive effect on the cash dividend.

Keywords: operation cash flow, net profit, investment opportunity set, cash dividend

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* terhadap dividen kas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai 2020. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data yang dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menetapkan kriteria-kriteria tertentu untuk mendapatkan sampel. Sehingga Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 90 observasi pada 18 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu perhitungan yaitu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas, laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen kas dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Kata Kunci: arus kas operasi, laba bersih, *investment opportunity set*, dividen kas

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan industri di Indonesia, menjadikan setiap pelaku industri terus berupaya mengembangkan perusahaannya. Para investor menanamkan modal pada perusahaan dengan maksud untuk mengharapkan return baik berupa capital gain yaitu selisih lebih dari harga saat membeli dan menjual atau pembagian deviden langsung dalam bentuk tunai. Pembayaran deviden yang stabil dalam bentuk tunai lebih disukai investor sebab mengurangi ketidakpastian atas aktivitas investasi. Besarnya jumlah deviden yang dibagikan bergantung pada kebijakan tiap perusahaan yang ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai penentu keputusan tertinggi. Untuk menjual saham tersebut perusahaan diwajibkan melaporkan laporan keuangannya secara publik di

pasar modal. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan perubahan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Kelima laporan keuangan tersebut menyediakan informasi yang berguna bagi para investor untuk mengambil keputusan atas investasi untuk menilai perkiraan jumlah dan ketidakpastian prospek penerimaan kas dari dividen.

Dividen kas adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba (Sutrisno, 2012: 266). Oleh karena itu perusahaan dituntut untuk mampu memaksimalkan laba dari modal yang ditanamkan oleh investor, karena pada dasarnya sebelum investor melakukan investasi biasanya terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan untuk menghindari terjadinya resiko ketidakpastian (Noviyanto, 2016). Adapun menurut Septriana *et al.*, (2016) mengatakan bahwa salah satu informasi relevan dalam menilai kinerja perusahaan oleh investor yaitu laporan keuangan tahunan yang menyajikan informasi terkait kondisi finansial perusahaan sinyal bagi para investor. Informasi ini sangat penting bagi investor dalam melihat kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan laba bersih terkait pembayar dividen di masa yang akan datang. Tiocandra (2015:2) mengatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan dengan asumsi bahwa kebijakan tersebut mampu memberikan keputusan apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dalam bentuk laba ditahan guna untuk membiayai investasi di masa mendatang. Kestabilan dividen kas memberikan kesan yang baik, dimana dividen kas tersebut mencerminkan jumlah kas yang pasti dari pembagian laba bersih, apabila laba yang dihasilkan perusahaan rendah namun dividen yang dibayarkan tetap, maka kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan mengurangi tingkat pembayaran dividen (Sulindawati *et al.*, 2017: 129-130).

Menurut Noviyanto (2016) mengatakan tinggi rendahnya pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Beberapa perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar tetapi hanya mampu membagi dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi tidak berarti memiliki laba yang besar. Dividen memiliki informasi yang berguna, dimana dapat memberikan sinyal positif bagi pemilik modal dalam memperkirakan prospek dan resiko perusahaan di masa mendatang. Jika dividen yang dibagikan dari periode ke periode stabil atau mengalami peningkatan, para pemilik modal akan cenderung melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, dan sebaliknya jika dividen yang dibagikan dari periode ke periode mengalami penurunan atau lebih kecil maka hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang buruk, sehingga investor ragu-ragu melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Rachmah, 2019).

Berbagai bentuk fenomena yang terjadi terkait naik turunnya atau ketidakstabilan pembayaran dividen terutama dividen kas pada perusahaan LQ-45 beberapa tahun terakhir ini. Fenomena yang terjadi misalnya pada perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2016 membagikan sebesar 154.00 *dividend per share*, tahun 2017 membagikan sebesar 162.00 *dividend per share*, dan tahun 2018 membagikan sebesar 137.00 *dividend per share*. Sedangkan yang terjadi pada PT Semen Indonesia Tbk pada tahun 2016 membagikan sebesar 304.92 *dividend per share*, pada tahun 2017 membagikan 135.83 *dividend per share*, sedangkan pada tahun 2018 membagikan sebesar 207.64 *dividend per share*. Perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016 membagikan sebesar 835.00 *dividend per share*, pada tahun 2017 membagikan sebesar 915.00 *dividend per share* dan pada tahun 2018 membagikan sebesar 410.00 *dividend per share*. Perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk pada tahun 2016

membagikan sebesar 929.00 *dividend per share*, pada tahun 2017 membagikan sebesar 700.00 *dividend per share*, dan pada tahun 2018 membagikan sebesar 550.00 *dividend per share*.

Laba bersih yang dihasilkan perusahaan pada periode tertentu menjadi salah satu alasan terjadinya fenomena-fenomena tersebut. Pada saat perusahaan memperoleh laba tinggi, dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham rendah, begitupun sebaliknya, hal ini disebabkan oleh penjualan maupun pendapatan tidak dilakukan secara tunai melainkan kredit, misalkan perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2016 menghasilkan laba bersih sebesar 3,60 triliun tetapi membagikan sebesar 154.00 *dividend per share*. Dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan tahun 2017 sebesar 3,50 triliun tetapi *dividend per share* yang dibayarkan lebih besar yaitu 162.00. Penurunan laba bersih mencerminkan perusahaan tidak mampu memperoleh kas lebih dari kegiatan operasionalnya. Sedangkan peningkatan laba bersih satu periode mampu menarik minat para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2011: 2). Menurut Ifada dan Kusumadewi (2014) mengatakan bahwa ketersediaan laba bersih mampu memprediksi dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena dapat menggambarkan kondisi tertentu dari kinerja suatu perusahaan, dengan asumsi investor bahwa jika suatu perusahaan menghasilkan laba bersih yang besar berarti perusahaan akan membagikan dividen yang besar, tetapi pada penetapannya tidak semua perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan membagikan dividen yang besar, karena ada pertimbangan terkait kas keluar untuk pembagian dividen tersebut kepada pemegang saham.

Menurut Noviyanto (2016) mengatakan tinggi rendahnya pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Beberapa perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar tetapi hanya mampu membagi dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi tidak berarti memiliki laba yang besar. Menurut Ifada dan Kusumadewi (2014) mengatakan bahwa ketersediaan laba bersih mampu memprediksi dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena dapat menggambarkan kondisi tertentu dari kinerja suatu perusahaan, dengan asumsi investor bahwa jika suatu perusahaan menghasilkan laba bersih yang besar berarti perusahaan akan membagikan dividen yang besar, tetapi pada penetapannya tidak semua perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan membagikan dividen yang besar, karena ada pertimbangan terkait kas keluar untuk pembagian dividen yang besar, karena ada pertimbangan terkait kas keluar untuk pembagian dividen tersebut kepada pemegang saham.

Beberapa perusahaan beranggapan bahwa laba bersih dalam laporan keuangan sebagai pedoman dari pembayaran dividen kas, ternyata meningkatnya laba yang dihasilkan tidak selalu mencerminkan jumlah kas perusahaan. Pertimbangan dalam pembayaran dividen juga melihat informasi arus kas. Menurut Hery (2009: 203) arus kas perusahaan mampu memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya, memenuhi seluruh kewajiban salah satunya pembayaran dividen, melakukan investasi baru. Salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan dalam memprediksi pembayaran dividen adalah arus kas, karena tanpa kas yang cukup meskipun perusahaan memiliki laba ada kemungkinan perusahaan akan menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali dan tidak dibagikan dalam bentuk dividen kas (Tiocandra, 2015: 3). Pelaporan penyajian arus kas ada tiga aktivitas selama satu periode yaitu arus kas, investasi, dan pendanaan. Dari ketiga arus kas yang dilaporkan, arus kas dari aktivitas operasi dikatakan lebih relevan dibandingkan dua aktivitas lainnya, karena aktivitas operasi tersebut transaksi-transaksi yang tergolong sebagai penentu laba rugi (Hery, 2016: 87-88). Dengan menggunakan informasi yang dalam arus kas operasi maka menunjukkan perusahaan tersebut mampu membayar dividen kas, tetapi adakalanya

perusahaan akan membayar dividen rendah walaupun arus kas operasi yang dihasilkan tinggi (Tiocandra, 2015: 3).

Ketersediaan investasi di masa yang akan datang, atau lebih dikenal dengan *investment opportunity set* juga dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kesempatan investasi adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih cenderung menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham (Brigham dan Houston, 2011: 209).

Berdasarkan yang sudah dijelaskan pada latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dapat diajukan adalah: (1) Apakah Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap dividen kas?, (2) Apakah laba bersih berpengaruh terhadap dividen kas?, (3) Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap dividen kas?. Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji secara empiris apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen kas, (2) Untuk menguji secara empiris apakah laba bersih berpengaruh terhadap dividen kas, (3) Untuk menguji secara empiris apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap dividen kas.

TINJAUAN TEORITIS

Teori *Bird In The Hand*

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen, teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon tahun 1956 dan John Linter 1962. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan. Menurut Gumanti (2013) anggapan tersebut diformulasikan dalam model penelitian saham Gordon (*Gordon Valuation Model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayarkan dividen saat ini.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastusi, 2015). Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Andriyani (2008) mengemukakan bahwa persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada para investor atau pemegang saham atas kepemilikannya atau saham yang dimilikinya. Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (Stice dan Skousen, 2009: 138). Dividen yang dibayarkan merupakan bagian dari laba bersih, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika dari operasional perusahaan menghasilkan laba. Dividen kas merupakan dividen yang paling diinginkan investor karena dividen kas dapat lebih dipertimbangkan nilai aktual, Satmoko dan Ediningsih (2009: 4) mengemukakan bahwa dividen kas adalah dividen dalam bentuk tunai atau bukan non kas yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional dengan menghitung setiap lembar saham. Dividen kas merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan kepada

pemegang saham. Hal ini karena pembagian dividen kas membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Dividen kas dapat dibagikan sebanyak empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun maupun sekali setahun tergantung kebijakan manajemen (Gumanti, 2013: 21).

Laporan Arus Kas

Menurut Hery (2014:194) laporan arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai penerimaan maupun pengeluaran kas atau melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang dihasilkan dari aktivitas kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan dalam satu periode tertentu. Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi adalah arus kas yang paling penting untuk membiayai operasi perusahaan, melunasi liabilitasnya secara tepat waktu, membayar dividen, serta melakukan investasi baru atau ekspansi secara mandiri, tanpa mengandalkan pembelanjaan dari luar, yaitu melalui pinjaman pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik (Kartikahadi *et al.*, 2016: 217). Pengelompokan arus kas berdasarkan aktivitas bermanfaat bagi pihak pengguna baik internal maupun eksternal, karena mampu memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas dari aktivitas operasional, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan memenuhi kewajibannya (Kieso *et al.*, 2002). Dalam pengklasifikasi arus kas, dikatakan arus kas yang paling penting bagi perusahaan merupakan arus kas dari aktivitas operasi, karena jumlah kas dari aktivitas operasi menggambarkan pendanaan dasar kas yang mampu memberikan informasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, membayar dividen, meningkatkan kapasitas dan mendapatkan pendanaa (Wenas *et al.*, 2017: 99), sehingga informasi inilah yang mampu nenprediksi kas yang akan diperoleh perusahaan.

Laba Bersih

Laporan laba rugi adalah laporan prestasi perusahaan dalam periode tertentu yang menyajikan pendapatan maupun beban perusahaan yang menghasilkan laba bersih (Hanafi dan Halim, 2015: 15). Kieso *et al.*, (2008: 140) mengungkapkan bahwa laporan tersebut memberikan informasi keberhasilan perusahaan dari kegiatan operasional selama periode tertentu, informasi ini diperlukan oleh investor maupun kreditur untuk memprediksi penetapan waktu, jumlah, maupun ketidakpastian dari penerimaan jumlah kas, sehingga laba bersih dapat dijadikan pertimbangan manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Laba bersih perusahaan memiliki karakteristik diantaranya laba yang didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi, laba periodik yang dihasilkan pada periode tertentu, laba yang didasarkan pada prinsip pendapatan, laba akuntansi yang memerlukan perhitungan terhadap biaya historis, laba yang didasarkan pada prinsip *maching cost* (Harapan, 2012: 309).

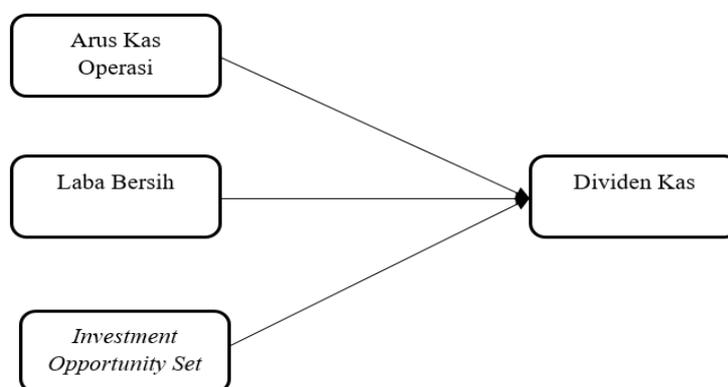
Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Myers, 1997). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di mana yang akan datang, yang pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Gaver dan Gaver, 1993). Oleh karena itu *investment opportunity set* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang. Secara umum dapat dikatakan IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Menurut Subekti dan Kusuma (2001) kesempatan investasi adalah satu

kombinasi aktiva rill (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Suharli (2007) mengemukakan dana yang didapat dari profit perusahaan akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi yang menguntungkan daripada dibagikan dalam bentuk dividen.

Rerangka Penelitian

Rerangka penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam suatu bagan seperti yang tersaji pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Rerangka Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas

Arus kas yang bersumber dari aktivitas operasi merupakan indikator untuk menentukan keberhasilan operasi perusahaan dalam memperoleh arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Sulindawati *et al.*, 2017). Menurut Tiocandra (2015: 6) arus kas operasi yang bernilai negatif menunjukkan sinyal buruk bagi investor, karena dapat diartikan perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas untuk membiayai kegiatan perusahaan salah satunya pembayaran dividen kas. Sedangkan apabila arus kas operasi bernilai positif, menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar dividen kas kepada pemegang saham. Dengan demikian arus kas operasi perusahaan dalam pembayaran dividen kas sangatlah signifikan. Pengaruh arus kas operasi terhadap dividen kas dibuktikan dari hasil penelitian Anur (2020) dan Prasetya (2016) menunjukkan arus kas operasi berpengaruh positif yang signifikan terhadap dividen kas. Tetapi berbeda dengan penelitian Saragih (2012) menunjukkan arus kas operasi tidak berpengaruh positif maupun tidak signifikan terhadap dividen kas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diajukan perumusan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Dividen Kas

Laba bersih merupakan kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam laporan laba rugi (Soemarso, 2004: 44). Menurut Ramli dan Arfan (2011: 129) dividen merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya laba bersih yang dihasilkan merupakan salah satu hal yang mempengaruhi naik turunnya pembayaran dividen kas. Maka dari itu laba bersih dapat diasumsikan berpengaruh terhadap pembayaran dividen kas. Pengaruh laba bersih terhadap dividen kas dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan Saragih (2012) dan Prasetya (2016) yang menunjukkan bahwa laba

bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas, sehingga semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula perusahaan membayar dividen kas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diajukan perumusan hipotesis sebagai berikut.

H₂: Laba Bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividen Kas

Menurut Sari (2010) kesempatan investasi adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. Kesempatan investasi merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dana tersebut akan digunakan untuk membayar dividen. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi ada tidaknya kesempatan investasi, jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut dan kalau terdapat sisa barulah dibagikan sebagai dividen. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap dividen kas dibuktikan dari hasil penelitian Kusumadewi (2014) menunjukkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diajukan perumusan hipotesis sebagai berikut.

H₃: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap dividen kas.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini termasuk metode penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian kuantitatif berfokus pada pengujian hipotesis, data yang dianalisis, dan sifatnya terukur.

Teknik Pengambilan Sampel

Bagian dari populasi yang akan digunakan dalam sebuah penelitian adalah teknik pengambilan sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode Purposive sampling artinya perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian dipilih menggunakan pertimbangan dengan memasukan kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020, (2) Perusahaan LQ-45 yang konsisten periode 2016-2020, (3) Perusahaan LQ-45 yang mempublikasikan laporan keuangan periode 2016-2020, (4) Perusahaan LQ-45 yang membagikan dividen kas periode 2016-2020.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif berupa data dokumenter yaitu pengumpulan data dengan menganalisis data yang terpublikasi mengenai peristiwa atau kejadian berupa transaksi di masa lalu. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data laporan keuangan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Data tersebut diperoleh dari situs Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia yang berada di Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya dan dapat diakses melalui laman web (www.idx.co.id).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi secara operasional merupakan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada aktivitas operasional selama periode tertentu. *Cash Flow Margin* adalah persentase aliran kas dari hasil operasi terhadap penjualannya. Menurut Arief Sugiono (2009: 80) *Cash Flow Margin* merupakan alat ukur kemampuan perusahaan untuk mengubah penjualan menjadi aliran kas. Dalam penelitian ini menggunakan rumusan untuk mencari *Cash Flow Margin (CPM)* sebagai berikut (Sugiono, 2009):

$$CPM = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Laba Bersih

Laba bersih menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, serta perputaran modal. Oleh karena itu, laba bersih dapat dirumuskan sebagai berikut (Dewi, 2013):

$$\text{Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih pada periode Berjalan}}{\text{Penjualan Bersih pada periode Berjalan}}$$

Investment Opportunity Set

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015) kesempatan investasi atau *investment opportunity set* adalah pilihan investasi dimasa datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Proksi yang digunakan adalah *market to book value of equity (MVE/BVE)*. MVE/BVE dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Erlina, 2007: 44):

$$MVE / BVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Variabel Dependen

Dividen Kas

Dividen kas merupakan dividen dalam bentuk uang tunai dan dibayarkan kepada pemegang saham yang disesuaikan dengan porsi saham masing-masing pemilik. Dividen kas diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Harjadi (2013: 179) *dividend payout ratio* merupakan ratio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Perhitungan dividen kas dalam penelitian ini dihitung sebagai berikut (Gumanti, 2013: 23):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Ghozali (2006: 19) mengungkapkan bahwa analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang paling mendasar digunakan untuk mengetahui gambaran umum suatu data yang meliputi *mean*, nilai maksimum dan nilai minimum, standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah setiap variabel independen dan dependen yang digunakan memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik jika model regresi memiliki distribusi data normal atau memiliki nilai signifikan harus lebih besar dari 0,05 (5%). Terdapat dua pendekatan untuk mendeteksi kenormalan data yaitu pendekatan analisis grafis dimana grafik probabilitas plot yang diasumsikan jika titik-titik sebar data berada disekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi dapat dikatakan normalitas. Sedangkan pendekatan *kolmogorov smirnov* dimana diasumsikan norma jika memiliki kriteria nilai probabilitas signifikan sebagai berikut: Jika didapatkan angka signifikan > 0.05 maka dikatakan normal, jika nilai signifikan < 0,05 maka data tersebut berdistribusi tidak normal.

Uji Autokorelasi

Ghozali (2016: 107) menyatakan uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan yang terdapat pada periode t-1. Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson dengan patokan nilai mendekati angka 2 (dua) baik -2 maupun +2. Dimana batas atas (dU) dan batas bawah (dL) dengan membandingkan nilai Durbin Watson (dW), dengan kriteria yang digunakan sebagai berikut: (a) jika nilai dW < dL, maka terjadi korelasi yang positif, (b) jika nilai dL < dW < dU, maka tidak terjadi autokorelasi, (3) jika nilai dW > dU, maka terjadi autokorelasi negatif.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berfungsi untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2016: 103). Model regresi yang baik jika tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi terjadinya multikolinearitas dapat diperoleh dari nilai tolerance dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). Secara umum jika nilai toleransi > 0,1 dan VIF < 10, maka data tidak terjadi multikolinearitas, sedangkan jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, maka data tersebut terjadi multikolinearitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh arus kas operasi, laba bersih, dan *investment opportunity set* sebagai variabel independen terhadap dividen kas sebagai variabel dependen dalam penelitian. Model regresi linear berganda melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau independen. Model regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{CPM} + \beta_2\text{LBS} + \beta_3\text{MVE/BVE} + e$$

Keterangan :

DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
α	: intercept dari persamaan regresi/konstan
$\beta_1\beta_2\beta_3$: Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
CPM	: <i>Cash Flow Margin</i>
LBS	: Laba Bersih
MVE/BE	: <i>Market to Book Value of Equity</i>
e	: <i>Standart Error</i>

Pengujian Hipotesis Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Satmoko dan Ediningsih (2009) uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur kemampuan persamaan regresi dan menerangkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Ketentuan nilai koefisien determinasi (R^2) adalah nilai koefisien berada antara 0 hingga 1 menunjukkan variabel independen terhadap variabel dependen tepat digunakan. Nilai R^2 yang semakin besar menunjukkan semakin kuat kemampuan model regresi dalam menjelaskan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh dengan variabel dependen, begitu sebaliknya.

Uji *Goodnes of Fit*

Uji *Goodness of Fit* (Uji kelayakan model) suatu uji kesesuaian yang dilakukan terhadap model yang digunakan dalam penelitian. Uji ini berfungsi untuk menghasilkan indikasi suatu perbandingan antara model yang dispesifikasi melalui matrik kovarian dengan indikator atau variabel observasi. Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan SPSS dengan level signifikan jika hasil uji sig $F \leq 0,05$ maka model dinyatakan fit atau layak. Jika hasil uji sig $F \geq 0,05$ maka model dinyatakan tidak fit atau tidak layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t atau uji parsial merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa pengaruh variabel independen secara individu dalam menjelaskan variabel dependen. Uji t dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai signifikan uji $t > 0,05$ maka H_a ditolak, artinya koefisien regresi tidak signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan uji $t < 0,05$ maka H_a diterima, artinya koefisien regresi signifikan dan secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Populasi pada penelitian ini menggunakan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *puposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria-kriteria penelitian yang telah ditetapkan maka diperoleh 18 perusahaan LQ-45.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran secara umum dan dapat menjelaskan tentang hasil penelitian dari masing-masing variabel yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maximum dan standar deviasi. Hasil pengolahan data statistik deskriptif dapat dilihat secara terperinci pada Tabel berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	90	-.395	1.322	.23581	.252070
LBS	90	.028	7.157	.23905	.743684
IOS	90	.546	16.489	4.13010	3.857729
DPR	90	.100	1.767	.62178	.363924
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan (N) yang diteliti sebanyak 90 data pengamatan. Data-data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan LQ 45 selama periode 2016-2020. Hasil uji statistik deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut: variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,100, dengan nilai maksimum sebesar 1,767. Sementara nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,62178 dan standart deviation sebesar 0,363924. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dibanding dengan nilai standart deviation, yang berarti bahwa DPR memiliki penyimpangan data yang rendah.

Variabel Arus Kas Operasi (AKO) memiliki nilai minimum sebesar -0,395, dengan nilai maksimum sebesar 1,322. Sementara nilai rata-rata arus kas operasi sebesar 0,23581 dan standart deviation sebesar 0,252070. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata arus kas operasi lebih kecil dibanding dengan nilai standart deviation, yang berarti AKO memiliki penyimpangan data yang tinggi.

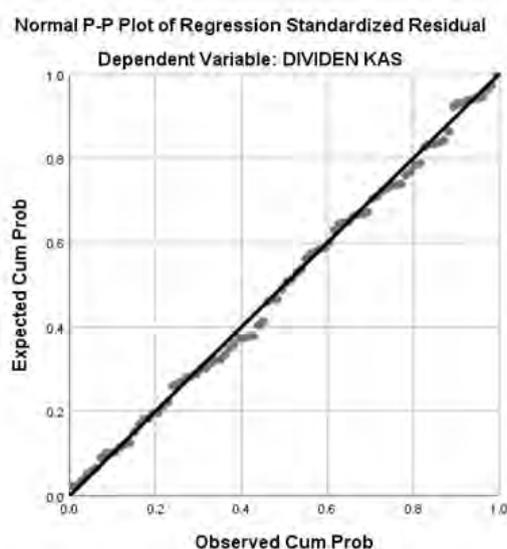
Variabel Laba Bersih (LBS) memiliki nilai minimum sebesar 0,028, dengan nilai maksimum sebesar 7,157. Sementara nilai rata-rata laba bersih sebesar 0,23905 dan standart deviation sebesar 0,743684. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata laba bersih lebih kecil dibanding dengan nilai standart deviation, yang berarti LBS memiliki penyimpangan data yang tinggi.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai minimum sebesar 0,546, dengan nilai maksimum sebesar 16,489. Sementara nilai rata-rata *investment opportunity set* sebesar 4,13010 dan standart deviation sebesar 3,857729. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata *investment opportunity set* lebih besar dibanding dengan nilai standart deviation, yang berarti IOS memiliki penyimpangan data yang rendah.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah setiap variabel yaitu variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal. Pendekatan analisis uji ini menggunakan dua pendekatan sekaligus yaitu pendekatan analisis grafis dan pendekatan *Kolmogorov smirnov*. Hasil uji normalitas menggunakan *probability plot* seperti yang dijelaskan di atas dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot

Sumber: Laporan keuangan, diolah 2021

Dari Gambar 2 di atas menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Pendekatan *Kolmogorov smirnov* merupakan pendekatan yang digunakan untuk melihat data residual berdistribusi normal atau tidak. Dapat dikatakan distribusi normal jika memiliki nilai probabilitas signifikan atau nilai *Asymp.Sig.(2-Tailed)* > 0,05 atau dan jika memiliki nilai probabilitas signifikan atau nilai *Asymp.Sig.(2-Tailed)* < 0,05 atau maka dikatakan tidak memiliki distribusi normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov smirnov* disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2
Uji Normalitas dengan Uji *Kolmogorov Smirnov*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.90681095
Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.037
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-smirnov* Z sebesar 0,057 dengan tingkat signifikan 0,200 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikannya sebesar $0,200 > 0.05$ sehingga arus kas operasi, laba bersih, *investment opportunity set*, dan dividen kas dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal, sehingga layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear berganda terdapat korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan yang terdapat pada periode t-1. Pengujian ini menggunakan nilai Durbin Watson yang terkisar antara -2 sampai +2, dimana batas atas (dU) dan batas bawah (dL) dengan membandingkan nilai Durbin Watson (dW). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.534 ^a	.285	.260	.922492	1.742

a. Predictors: (Constant), IOS, LBS, AKO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang disajikan pada Tabel 3, maka diperoleh nilai Durbin Watson 1,742 yang berarti memenuhi kriteria kedua bahwa jika nilai $dL < dW < dU$ atau $-2 < 1,742 < +2$ model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel baik independen maupun dependen bebas dari terjadinya korelasi. Pengujian tersebut dapat dilihat pada nilai tolerance sebesar 0,1 dan *Variance Inflation Faktor* (VIP) sebesar 10.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
AKO	.951	1.051
LBS	.959	1.041
IOS	.973	1.027

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada tabel diatas, maka dapat dikatakan model penelitian tidak terdapat gangguan multikolonieritas, dikarenakan memiliki nilai tolerance > 0,1 yaitu untuk variabel AKO sebesar 0,951, laba bersih (LBS) sebesar 0,959, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0,973. Sementara nilai VIF < 10 yaitu pada masing-masing variabel AKO sebesar 1,051, laba bersih (LBS) sebesar 1,041 dan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 1, 093

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh antar variabel independen yaitu arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* serta dividen kas sebagai variabel dependen. Proses data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS 23 yang kemudian hasilnya akan diuji secara simultan dan parsial. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients			
		B	Std. Error	T	Sig.
1	(Constant)	1.372	.214	6.416	.000
	AKO	.639	.161	3.982	.000
	LBS	.237	.134	1.769	.080
	IOS	1.149	.272	4.217	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel diatas, maka persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 1,372 + 0,639AKO + 0,237LBS + 1,149IOS + e$$

Dalam persamaan regresi linier berganda pada tabel diketahui nilai konstanta (α) bernilai sebesar 1,372 maka dividen kas meningkat. Nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi (AKO) positif sebesar 0,639, dapat diartikan jika terjadi peningkatan Arus Kas Operasi, maka dividen kas meningkat. Nilai koefisien regresi variabel laba bersih (LBS)

positif sebesar 0,237 dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan laba bersih, maka dividen kas mengalami penurunan. Nilai koefisien regresi variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) positif sebesar 1,149, dapat diartikan bahwa jika terjadi peningkatan *Investment Opportunity Set*, maka dividen kas akan meningkat.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi memiliki tujuan untuk mengukur kemampuan variabel independen (arus kas operasi, laba bersih, dan *investment opportunity set*) dalam menjelaskan variabel dependen (dividen kas). Ketentuan nilai koefisien determinasi adalah nilai koefisien berada diantara angka 0 hingga 1 yang menunjukkan variabel independen terhadap variabel dependen tepat digunakan. Hasil uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.534 ^a	.285	.260	.922492

a. Predictors: (Constant), IOS, LBS, AKO

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,285 atau 28,5%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* menjelaskan variabel dividen kas adalah sebesar 28,5% sedangkan sisanya 71,5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Uji Goodness Of Fit

Uji goodness of fit bertujuan untuk menilai kelayakan model regresi yang telah dibentuk. Uji *Goodnes Of Fit* (Uji F) digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Adapun kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ menunjukkan bahwa model penelitian tidak fit, (2) jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ menunjukkan bahwa model fit. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 23 diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada tabel berikut:

Tabel 7
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29.220	3	9.740	11.445	.000 ^b
	Residual	73.185	86	.851		
	Total	102.405	89			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), IOS, LBS, AKO

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga variabel arus kas operasi, laba bersih, dan *investment opportunity set* yang digunakan dalam model ini sesuai sebagai variabel penjelas perubahan dividen kas.

Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghozali (2016) Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu dividen kas. Adapun prosedur pengujian yang digunakan yaitu jika nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak, yang berarti variabel bebas yang terdiri dari arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima, yang berarti variabel bebas yang terdiri dari arus kas operasi, laba bersih dan *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap dividen kas. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada tabel berikut:

Tabel 8
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	B	Sig.	Keterangan
AKO	.639	.000	Hipotesis diterima
LBS	.237	.080	Hipotesis ditolak
IOS	1.149	.000	Hipotesis ditolak

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Laporan Keuangan, diolah 2021

Berdasarkan pada tabel diatas, menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Arus Kas Operasi (AKO) H₁: arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas. Pengujian pada variabel AKO diperoleh nilai koefisien sebesar 0,639 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan uji t menunjukkan lebih kecil dari 0,05 atau 0,000 < 0,05 artinya bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas. Dengan demikian H₁ yang diajukan diterima, artinya Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap dividen kas. (2) Laba Bersih (LBS) H₂: laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas. Pengujian pada variabel laba bersih diperoleh nilai koefisien sebesar 0,237 dengan nilai signifikan sebesar 0,080 Hasil signifikan uji t menunjukkan lebih besar dari 0,05 atau 0,080 > 0,05 artinya bahwa laba bersih tidak memiliki pengaruh terhadap dividen kas. Dengan demikian H₂ yang diajukan ditolak, artinya Laba Bersih (LBS) tidak berpengaruh terhadap dividen kas. (3) *Investment Opportunity Set* (IOS) H₃: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap dividen kas. Pengujian pada variabel IOS diperoleh nilai koefisien sebesar 1.149 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan uji t menunjukkan lebih besar dari 0,05 atau 0,000 < 0,05 artinya bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap dividen kas. Dengan demikian H₃ yang diajukan ditolak, artinya *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Anur (2020) yang mengemukakan bahwa ada hubungan antara arus kas operasi dengan dividen kas. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi meningkat maka perusahaan mengumumkan pembayaran dividen, karena informasi pembayaran dividen merupakan tanda bahwa pihak manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, informasi inilah yang bermanfaat bagi pemegang saham. Hal ini dibuktikan dari hasil yang menunjukkan kenaikan arus kas operasi diikuti dengan kenaikan dividen kas, artinya arus kas operasi menggambarkan kinerja perusahaan, yang mana kinerja perusahaan yang baik menghasilkan arus kas operasi yang positif.

Indikator yang baik dalam membuat keputusan investasi, dari sisi investor yaitu melihat arus kas operasi perusahaan, ketersediaan kas operasi yang positif memberikan sinyal bagi investor, terutama mengharapkan pengembalian *return* dividen tunai. Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar peluang membayar dividen tunai yang tinggi. Maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan perusahaan dipengaruhi arus kas operasi yang dihasilkan dalam periode berjalan. Pembayaran dividen yang tinggi mampu meminimalisir tingkat resiko dalam arti tingkat ketertarikan investor terhadap perusahaan menurun, dengan anggapan perusahaan memiliki kinerja yang buruk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Saragih (2012) menunjukkan secara parsial dan simultan arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif terhadap dividen kas, namun hasil penelitian yang dilakukan Prasetya (2016) menunjukkan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dividen kas.

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Dividen Kas

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anur (2020) yang mengemukakan bahwa tidak ada hubungan antara laba bersih dengan dividen kas. Ketidaksesuaian hasil menunjukkan meningkatnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode, tidak mendorongnya perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kas yang tinggi. Hal ini berarti perusahaan tidak memperhatikan tingkat resiko yang akan dihadapi, dikarenakan ketidaksesuaian untuk meminimalisir resiko, biasanya entitas melakukan pembayaran dividen yang tinggi dibanding menahan laba dalam bentuk laba ditahan, karena investor memiliki pandangan bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Ini berarti bahwa dari sisi investor tidak sepenuhnya memperhatikan laporan laba rugi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, karena laba bersih tidak memberikan informasi yang akurat terkait keberhasilan perusahaan pada periode berjalan, walaupun salah satu tujuan pelaporan laba yaitu sebagai dasar pertimbangan pembagian dividen.

Ketidaksesuaian teori dipengaruhi oleh kebijakan masing-masing perusahaan salah satunya menahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk mengembangkan perusahaan dan melakukan pembayaran dividen kas pada periode berikutnya (Anur, 2020).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Wahyudi (2020) menunjukkan laba bersih tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen kas, namun berbeda hasil penelitian yang dilakukan Kusumadewi (2014) dan Prasetya (2016) menunjukkan bahwa laba bersih yang tinggi berpengaruh terhadap besar kecilnya pembayaran dividen kas perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividen Kas

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap dividen kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya (2016) yang mengemukakan ada hubungan antara *investment*

opportunity set dengan dividen kas. *Investment opportunity set* merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, adahubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam penelitian ini nilai *investment opportunity set* bernilai positif dan signifikan terhadap dividen kas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat atau tinggi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi kepada investor. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut, dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang besar dan dengan laba yang besar tersebut semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor (Sumarni, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Prasetya (2016) dan Putri (2017) menunjukkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen kas, namun berbeda hasil penelitian yang dilakukan Kusumadewi (2014) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap dividen kas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Arus Kas Operasi, Laba Bersih dan *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Kas. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Berdasarkan hasil uji F maka variabel arus kas operasi, laba bersih, dan *investment opportunity set* yang digunakan dalam uji F sesuai sebagai variabel penjelas perubahan dividen kas. (2) Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap Dividen Kas, hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi meningkat maka perusahaan mengumumkan pembayaran dividen, karena informasi pembayaran dividen inilah yang bermanfaat bagi pemegang saham. Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar peluang membayar dividen tunai yang tinggi. Maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan perusahaan dipengaruhi arus kas operasi yang dihasilkan dalam periode berjalan. (3) Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Dividen Kas, ketidaksesuaian hasil menunjukkan meningkatnya laba bersih yang dihasilkan perusahaan, tidak mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kas yang tinggi. Laba bersih yang tinggi belum tentu akan membagikan dividen kas yang tinggi. Kebijakan perusahaan yaitu menahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk mengembangkan perusahaan dan melakukan pembayaran dividen kas di periode berikutnya. (4) *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Dividen Kas, hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat atau tinggi. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut, dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang besar dan dengan laba yang besar tersebut semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sector perusahaan yang berbeda. (2) Pada

penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen kas perusahaan, seperti *return on investment*, utang dan piutang serta variabel lain yang terdapat dalam laporan keuangan. (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anur, S.A. 2020. Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih, dan Likuiditas Terhadap Dividen Kas. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Automotive Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *TESIS Program Magister*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Brigham, Eugene F dan Houton, Joel F. 2011. *Essentials of Financial Management*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*. Edisi 3. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, R. S. 2013. Pengaruh Informasi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Erlina, S.M. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Cetakan Pertama USU Press. Medan.
- Gaver, J.J, dan Gaver, K.M. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*. 125-160.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi ke 3)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Hanafi dan A. Halim. 2006. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kedua*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harapan. S. S. 2012. *Teori Akuntansi. Edisi Revisi*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hery. 2009. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen Kas. *Jurnal Akuntabilitas* 9 (1): 10-16.
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ifada, L.M. dan N. Kusumadewi. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Investment Opportunity Set* dan *Firm Size* Terhadap Dividen Kas. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6(2): 1-17
- Kartikahadi, H. S.V. Siregar, R.U. Sinaga, M. Syamsul. 2016. *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS. Edisi Kedua*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kieso, E.D. Weygandt, J.J. dan Warfield, D.T. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2008. *Akuntansi Intermediate. Edisi Kedua Belas*. Erlangga. Jakarta.
- Kusumadewi. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, *Investment Opportunity Set* dan *Firm Size* Terhadap Dividen Kas. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6(2): 177-190
- Myers, Stewart C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5: 147-175, 1984 The Capital Structure Puzzle.

- Noviyanto, A. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan *Likuiditas* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profita Kajian Ilmu Akuntansi* 4(8): 1- 13.
- Prasetya, A. 2016. Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Investment Opportunity Set*, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Satya Negara Indonesia. Jakarta
- Putri, A.R. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Rachmah, O.S. 2019. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ramli, M. R. dan M. Arfan. 2011. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas yang diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi* 4(2): 126-138.
- Saragih, F. 2012. Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan*.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Akuntansi Universitas Sebelas Maret. Surakarta
- Satmoko, A. dan S. I. Ediningsih. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ulang Tahun Fakultas Ekonomi dan 50 Tahun UPN Veteran Jawa Timur Call Paper Hasil-Hasil Penelitian Dosen dan Seminar Nasional Surabaya.
- Septriana, L., P. A. Rambe, dan Hj. A. Husna. 2016. *Pengaruh Laba Akuntansi, Laba Tunai, Arus Kas Bebas, Arus Kas Operasi, Leverage dan Current Ratio Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI*.
- Soemarsoe, S.R. 2004. *Akuntansi Keuangan. Intermediate accounting*. Edisi XVI. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Stice, dan Skousen. 2009. *Akuntansi Keuangan. Intermediate accounting*. Edisi XVI. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Subekti. I. dan I.W. Kusuma. 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung.
- Sugiono, A. 2009. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. PT. Grasindo. Jakarta.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1)19-17.
- Sulindawati, N. L. G. E., G.A. Yuniarta, I. G. A. Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Rajagrafindo Persada. Depok.
- Sumarni, I. 2014. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen* 2(2): 201-211.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan teori konsep dan aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Tiocandra, R. 2015. Analisis Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya, dan Likuiditas Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Riau, Pekanbaru* 2(2): 1-14
- Wahyudi, Diki. 2020. Pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI): Studi di PT.

- Mandom Indonesia Tbk. Periode 2009-2018. *Skripsi*. UIN Sunan Gunung Djati. Bandung
- Wenas, A, A., H. Manossoh, V. Z. Victorian. 2017. Analisa Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 5(1): 96-104.