

**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASIONAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP DIVIDEN KAS
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2010 – 2012)**

Luluk Muhimatul Ifada ✉

Nia Kusumadewi

Jurusan Akuntansi, Universitas Islam Sultan Agung, Semarang, Indonesia
Jalan Raya Kaligawe KM. 4. Semarang, Jawa Tengah

Diterima: Juli 2014. Disetujui: Agustus 2014. Dipublikasikan: September 2014

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, *investment opportunity set*, dan *firm size* terhadap dividen kas. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel, yang dipublikasikan melalui website www.idx.co.id dan termuat dalam Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Data yang memenuhi kriteria penelitian terdapat 28 perusahaan. Penelitian ini menggunakan alat uji statistik dengan pendekatan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Kesimpulan pengujian diambil berdasarkan hasil uji t-Statistik. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pengujian pada variabel laba bersih terhadap dividen kas terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Pengujian pada variabel arus kas operasional terhadap dividen kas terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Pengujian pada variabel *investment opportunity set* (*ios*) terhadap dividen kas terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Pengujian pada variabel *firm size* terhadap dividen kas terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Abstract

This study aimed to investigate the influence of net profit, operating cash flow, investment opportunity set, and firm size on cash dividend. The sample of this research is manufacturing companies list on Indonesia Stock Exchange (BEI) in period 2010-2012 published by www.idx.co.id and posted at Indonesia Capital Market Directory (ICMD). There are 28 acquired companies that meet the criteria specified. The analysis method use multiple regression analysis with level of significance 5%. The conclusion of this research based on t-statistic result. The result of this research proved that variable net profit have significantly positive influence on cash dividend. Operating cash flow have significantly positive influence on cash dividend. Investment opportunity set hasn't significantly and have negative correlation influence towards cash dividend. Firm size hasn't significantly but have positive correlation influence toward cash dividend.

© 2014 Universitas Negeri Semarang

Keywords: Net Profit, Operating Cash Flow, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Dividend.

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan industri di Indonesia, menjadikan setiap pelaku industri terus berupaya mengembangkan perusahaannya. Tidak terkecuali bagi industri manufaktur yang *go public* di Indonesia. Salah cara yang ditempuh adalah meningkatkan pembiayaan baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan yang *go public* umumnya memiliki pengelolaan pembiayaan internal yang kuat. Namun agar *cash flow* perusahaan tetap berjalan baik, maka pembiayaan eksternal dapat menjadi alternatif pengembangan perusahaan. Pembiayaan eksternal dilakukan melalui penjualan saham perusahaan kepada para calon investor di pasar modal.

Para investor menanamkan modal pada perusahaan dengan tujuan untuk mengharapkan *return* baik berupa *capital gain* yaitu selisih lebih dari harga saat membeli dan menjual atau pembagian dividen langsung dalam bentuk tunai. Pembayaran dividen yang stabil dalam bentuk tunai lebih disukai investor sebab mengurangi ketidakpastian atas aktivitas investasi. Besarnya jumlah dividen 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 laporannya 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. Laporan keuangan mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan mempertanggungjawabkan kepada para investor atas pengelolaan sumber daya ekonomi yang telah dipercayakan kepada manajemen. Untuk itu banyak komponen dalam laporan keuangan yang bisa dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan dana mereka diantaranya laba bersih, arus kas operasional, *investment opportunity set*, dan *firm size* perusahaan.

Laba bersih perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Perusahaan yang mampu menyisihkan sebagian besar labanya untuk dibagikan sebagai dividen kas dibandingkan menyisihkannya sebagai laba ditahan dianggap sebagai perusahaan yang menguntungkan dan memiliki prospek yang bagus bagi para investor. Laba bersih dan perubahannya dapat digunakan sebagai alat prediksi dividen karena lebih merefleksikan suatu kondisi tertentu dari kinerja suatu perusahaan.

Hermi (2004) menyatakan bahwa untuk membayar dividen suatu perusahaan harus menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi alokasi laba untuk dividen atau untuk laba ditahan. Faktor utama yang harus dipertimbangkan dalam pertimbangan deviden adalah ketersediaan kas. Ketika perusahaan memperoleh laba yang besar namun ketersediaan kasnya tidak mencukupi untuk operasional dan ekspansi perusahaan kedepan, maka perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada mengalokasikan pada dividen kas.

Pembagian dividen juga bergantung dari posisi likuiditas perusahaan yang tercermin dalam arus kas perusahaan operasional. Arus kas operasional menggambarkan likuiditas aliran kas yang keluar dan masuk dari suatu perusahaan. Dari laporan kas perusahaan bisa diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya diantaranya dividen kas. Hal ini dikarenakan tidak jarang keuntungan perusahaan digunakan untuk investasi pada aktiva lainnya ataupun untuk membayar kewajiban tetap sehingga sangat berpengaruh pada besarnya dividen kas yang akan diterima para investor. Arus kas operasional perusahaan merupakan indikator untuk mengukur bagaimana perusahaan mengelola kas yang ada, perusahaan yang mampu memelihara kas yang baik mampu mencukupi kebutuhan internal serta berkecukupan untuk membayar dividen.

Manurung (2006) dalam penelitiannya menghasilkan temuan bahwa beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005-2007 memberikan dividen dengan jumlah yang berbeda-beda setiap tahunnya. Fenomena yang terjadi adalah adakalanya saat laba yang diperoleh perusahaan menurun, dividen yang diberikan perusahaan justru lebih besar dari tahun sebelumnya. Berdasarkan fenomena tersebut laba yang dihasilkan bukanlah satu-satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya dividen kas. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa mendatang. Dalam Sulastri dan Harmadi (2007) IOS diprosikan dalam aset tetap yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola aset tetapnya untuk berinvestasi kembali. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.

Untuk memperoleh dana untuk berinvestasi, perusahaan dapat memanfaatkan modal internal dan penjualan saham yang melibatkan investor. Namun investor tentunya mengharapkan nilai yang lebih tinggi dari nilai investasi yang mereka tanam. Hasil penelitian Suharli (2003) menunjukkan bahwa kesempatan berinvestasi merupakan salah satu penentu keputusan kebijakan dividen perusahaan. IOS dengan proksi *fixed assets* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap dividen kas, senada dengan Lestari (2004) yang menambahkan bahwa perusahaan dengan IOS tinggi akan membayar dividen lebih sedikit agar tingkat hutang menjadi lebih rendah.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen kas adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari para investor. Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati dan Hanung, 2007).

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Abdullah Rakhman (2010) dengan menambahkan variabel set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) dan variabel ukuran perusahaan (*Firm Size*). Berdasarkan uraian di atas penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh laba bersih, arus kas operasional, *investment opportunity set*, dan *firm size* terhadap dividen kas.

Laba bersih dan perubahannya dapat digunakan sebagai alat prediksi dividen karena lebih merefleksikan suatu kondisi tertentu dari kinerja suatu perusahaan. Laba bersih merupakan bahan pertimbangan manajemen untuk menentukan besaran dividen yang akan dibagikan. Jika laba bersih mengalami peningkatan maka bisa diprediksikan bahwa dividen juga meningkat, dan sebaliknya penurunan dividen yang diterima menunjukkan kondisi perusahaan yang sedang tidak baik yaitu dengan penurunan laba yang diperoleh.

Perubahan pembayaran dividen kas inilah yang menjadi sinyal bagi para investor dalam memandang prospek perusahaan di masa datang, karena penurunan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Ketika dividen yang dibagikan kecil maka minat para investor untuk berinvestasi dengan membeli saham perusahaan tersebut menurun, sehingga harga saham perusahaan akan ikut menurun. Penurunan ini sebagai simbol investor memandang bahwa perusahaan tidak mampu mengelola keuntungan dengan baik dan tidak sesuai dengan harapan investor.

Manajemen bertanggungjawab untuk pengelolaan laba tersebut kedepannya, yaitu untuk dibayarkan dividen kas ataupun untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Abdullah Rakhman (2010) melakukan penelitian pengaruh laba bersih terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur menghasilkan bahwa laba bersih berpengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen yaitu dividen kas tersebut. Berdasarkan keterangan di atas, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh yang positif signifikan antara laba bersih dengan dividen kas.

Arus kas perusahaan menggambarkan likuiditas aliran kas yang keluar dan masuk dari suatu perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara tunai harus memiliki ketersediaan kas. Arus kas operasional perusahaan merupakan indikator untuk mengukur bagaimana perusahaan mengelola kas yang ada, perusahaan yang mampu memelihara kas yang baik pastinya memiliki kecukupan kas untuk membiayai keperluan internal perusahaan. Keperluan internal perusahaan diantaranya pemenuhan kewajiban jangka pendek, kebutuhan operasional, serta keinginan perusahaan untuk berinvestasi kembali. Sehingga ketika perusahaan memperoleh laba namun kebutuhan likuiditas kas juga besar maka perusahaan akan mengutamakan untuk pemenuhan operasionalnya dan menahan laba daripada dibagikan sebagai dividen kas.

Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara tunai harus memiliki ketersediaan kas. Rakhman (2010) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur pada tahun 2008-2010 menemukan bahwa arus kas operasional perusahaan merupakan indikator untuk mengukur bagaimana perusahaan mengelola kas yang ada, perusahaan yang mampu memelihara kas yang baik pastinya memiliki kecukupan kas untuk membayar dividen kas. Berdasarkan keterangan di atas, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara arus kas operasional dengan dividen kas.

Investment Opportunity Set (IOS) atau kesempatan investasi diprosikan dalam bentuk *Ln (fixed assets)*. Investasi di masa depan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan menurut Myers (1977) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi di masa depan. Ketika manajemen merasa kondisi perusahaan sangat baik dan maju,

maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih untuk menahan laba yang mereka peroleh dengan memilih untuk berinvestasi kembali atau biasa (*Investment Opportunity Set* - IOS) daripada membayarkan dividen yang tinggi. Pemanfaatan kesempatan investasi ini bagi manajemen merupakan peluang lebih untuk mendapat keuntungan perusahaan dengan menginvestasikan ke dalam aktiva-aktiva baru di perusahaan. .

Sulastri (2006) melakukan penelitian pengaruh IOS terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur periode tahun 2004-2006 menghasilkan temuan bahwa IOS dengan proksi *fixed assets* memiliki pengaruh signifikan, hasil ini mengindikasikan IOS juga dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen kas, sehingga para pemegang saham penting untuk mempertimbangkan IOS ketika perusahaan mengharapkan besarnya dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan. Berdasarkan keterangan di atas, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *Investment Opportunity Set* dengan dividen kas

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk masuk ke pasar modal dan melakukan pembiayaan eksternal yang menunjukkan kemampuan meminjam. Perusahaan besar memiliki akses mudah ke pasar modal, sebaliknya perusahaan yang masih kecil lebih sulit mengakses pasar modal. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar dividen yang bisa dibagikan.

Anggit dan R Djoko (2012) melakukan penelitian pengaruh *firm size* terhadap dividen kas pada Perusahaan Manufaktur (2008-2011) menyimpulkan bahwa variabel *firm size* mempunyai pengaruh negatif serta signifikan terhadap dividen kas. Hal ini terjadi karena keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh, seperti yang diungkapkan oleh Kowalewski (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan size tinggi dan kemungkinan investasi bagus, akan membayar dividen lebih kecil. Berdasarkan keterangan di atas, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *Firm Size* dengan dividen kas

METODE

Populasi dan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2012. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu: (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2012; (2) Membayar dividen kas berturut-turut selama tahun 2010-2012. Dividen yang dibayarkan harus berbentuk kas, pembayaran dilakukan dalam mata uang rupiah (IDR), dan dibayarkan berturut-turut tahun 2010, 2011, dan 2012; dan (3) Data yang dipergunakan dalam penelitian ini lengkap. Laporan Keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada BEI tahun buku per Desember.

Data yang digunakan berupa data sekunder, yakni laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2010-2012.

Definisi operasional dari beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Laba bersih diukur dalam satuan rupiah per lembar saham. Laba bersih ini diambil dari Pos Laporan Rugi Laba pada laporan keuangan tahunan perusahaan.
2. Arus kas operasional merupakan pelaporan yang dimuat pertama dalam laporan arus kas, berisi laporan perputaran kas perusahaan berupa penerimaan kas penjualan, pengeluaran kas, serta pembayaran beban keuangan dan operasional lainnya yang berupa kas (tunai).
3. *Investment Opportunity Set* adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Brigham, 2001). Penelitian ini menggunakan proksi *fixed assets* yaitu besarnya nilai aktiva tetap bersih. Aktiva tetap diperoleh dari Laporan posisi keuangan pada pos aset tidak lancar perusahaan.
4. *Firm size* diprosikan dengan menggunakan *Log Natural of Net Sales* (Chen and Dhiansiri 2009). Penjualan bersih diperoleh dari pos laporan laba rugi perusahaan.
5. Dividen kas diukur dalam bentuk satuan rupiah per lembar saham. Data dari dividen kas ini diambil dari pos laporan ekuitas pada laporan keuangan perusahaan.

Rancangan Model Penelitian

Rancangan model penelitian menggunakan regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan :

- Y : Variabel Dependen (Dividen Kas)
 α : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi X_1, X_2, X_3, X_4 ,
 X_1 : Variabel Independen pertama (Laba Bersih)
 X_2 : Variabel Independen kedua (Arus Kas Operasi)
 X_3 : Variabel Independen ketiga (*IOS*)
 X_4 : Variabel Independen keempat (*firmsize*)
 ϵ : Tingkat kesalahan

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Dari hasil pemilihan sampel terdapat 28 perusahaan yang terpilih dengan tiga variabel penelitian selama tahun 2010-2012 sehingga jumlah sampel yang diteliti berjumlah 84 sampel. Data-data diatas diolah menggunakan statistik, dikarenakan data yang diperoleh tidak berdistribusi normal maka

berdasarkan referensi dari jurnal Sulastri, Harmadi (2006) beberapa variabel ditransformasikan ke dalam *Log Natural (Ln)*.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Laba Bersih, Arus Kas Operasional, *Investment Opportunity Set*, dan *Firm Size* Terhadap Dividen Kas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln(Dividen Kas)	84	21,24	29,91	25,5619	2,09254
Laba Bersih	84	25302126808	2,E13	1,95E12	4,097E12
Ln(Arus Kas Operasional)	84	20,86	30,04	26,5231	1,90842
Ln(<i>Fixed Assets</i>)	84	23,73	31,17	27,3490	1,84636
Ln(<i>Net Sales</i>)	84	26,44	32,87	28,9324	1,61636
Valid N (<i>listwise</i>)	84				

Pada di atas tampak bahwa hasil analisis data yang diperoleh tersebut *mean* dividen kas sebesar 25,5619 dengan standar deviasi (SD) sebesar 2,09254, *mean* arus kas operasional sebesar 26,5231 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,90842, *mean firm size* sebesar 28,9324 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,61636, dan *mean ios* sebesar 27,3490 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,84636, keempat variabel tersebut memiliki nilai SD lebih kecil daripada nilai *mean*. Hal tersebut menunjukkan bahwa kecilnya variasi dividen kas atau rendahnya kesenjangan antara dividen kas tertinggi dan terendah serta memiliki persebaran yang kecil dan terdistribusi dengan baik. Namun berbeda halnya dengan laba bersih yang menunjukkan *mean* sebesar 1,95E12 lebih besar dari SD 4,097E12, yang berarti laba bersih memiliki variasi yang besar dan persebaran datanya sangat luas.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Untuk selanjutnya peneliti menggunakan output dari data primer yang sudah ditransformasikan, dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$LN\text{Dividen Kas} = \alpha + \beta_1\text{Laba Bersih} + \beta_2LN(\text{Arus Kas}) + \beta_3LN(\text{Fixed Assets}) + \beta_4LN(\text{Net Sales}) + \epsilon$$

Berdasarkan hasil pengujian dengan persamaan regresi diatas diperoleh hasil pengujian pada tabel 2 dengan penjelasan sebagai berikut : (a) Uji normalitas dengan uji *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,682 > 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal; (b) Uji Multikolinearitas dengan uji *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10, menunjukkan tidak terjadi masalah multikolinearitas; (c) Uji heteroskedastisitas dengan Grafik *Scatter Plot* menunjukkan bahwa sebaran titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu serta penyebarannya berada di atas dan di bawah titik nol sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas; (d) Uji Autokorelasi dengan statistik Durbin Watson, dengan DW hitung (d) = 2,072 terletak diantara dU dan 4-dU maka dapat disimpulkan bahwa dalam model penelitian tidak terdapat masalah autokorelasi; (e) Uji F kelayakan model menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara statistik terbukti signifikan

menjelaskan terjadinya variasi pada variabel dividen kas; dan (f) Uji koefisien determinasi 0,798 angka ini menunjukkan bahwa 79,8% besarnya dividen kas dapat dijelaskan dengan menggunakan variabel laba bersih, arus kas, *ios*, dan *firm size*. Sedang sisanya, yaitu 20,2% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya diluar model.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Normalitas, Regresi Linier Berganda, dan Kelayakan Model Variabel Laba Bersih, Arus Kas Operasional, *Investment Opportunity Set*, dan *Firm Size* Terhadap Dividen Kas

Keterangan	Variabel Dependen Dividen Kas			
	<i>Unstandarized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	T	Signifikasi
Laba Bersih	1,111E-13	,217	2,827	,006
Ln(Arus Kas Operasional)	,725	,661	5,634	,000
Ln(<i>Fixed Assets</i>)	-,228	-,201	-1,644	,104
Ln(<i>Net Sales</i>)	,349	,270	1,740	,086
Koefisien Korelasi KS : 0,682				
<i>Adjusted R Square</i> : 0,798				
Uji F Sig : ,000 ^a				
Durbin Watson : 2,072				

Pengaruh Laba Bersih terhadap Dividen Kas

Pengujian hipotesis pertama dilakukan terhadap variabel laba bersih dan dividen kas. Hasil pengujian kedua variabel tersebut menunjukkan bahwa pengaruh laba bersih terhadap dividen kas dengan nilai t hitung sebesar 2,827 dan signifikansi sebesar 0,006. Oleh karena nilai t hitung positif dan signifikansi yang dihasilkan adalah < 0,05 maka dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap dividen kas.

Signifikan positif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula dividen kas yang dibagikan, dan begitu pula sebaliknya. Ketika laba bersih yang diperoleh perusahaan menurun maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kas juga ikut menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Rakhman (2010), Hery (2009), Ainul (2008), Suhairini (2006), dan Kurniawan (2011).

Signififikasi tersebut menjadi sebuah indikator bagi para calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan terutama hasil dari dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Jika perusahaan mampu menyisihkan sebagian besar laba bersih nya untuk dibagikan sebagai dividen kas pada para investor dengan jumlah tinggi maka akan semakin menarik investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Perusahaan akan memperhatikan laba bersih yang diperoleh, karena deviden yang dibagikan pada pemegang saham merupakan bagian dari laba. Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang besar, secara teoritis perusahaan akan mampu menetapkan deviden kas yang besar. Sebaliknya jika suatu perusahaan memperoleh laba yang kecil, secara teoritis perusahaan hanya mampu menetapkan deviden kas dalam jumlah kecil.

Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Dividen Kas

Pengujian hipotesis kedua dilakukan terhadap deviden kas dan arus kas operasional. Hasil pengujian kedua variabel tersebut menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasional terhadap deviden kas dengan nilai t hitung sebesar 5,634 dan signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai t hitung positif dan signifikansi yang dihasilkan adalah $< 0,05$ maka dapat disimpulkan hipotesis kedua diterima bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap deviden kas.

Hal ini berarti bahwa ketika arus kas operasional perusahaan naik maka pembayaran deviden kas akan ikut naik, dan sebaliknya bila arus kas operasional perusahaan menurun maka deviden kas yang dibagikan menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Hery (2009), dan Abdullah (2010).

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ainul (2008), Anggit (2012) yang menyatakan arus kas operasional terhadap deviden kas positif tidak signifikan. Perusahaan yang membayarkan deviden dalam bentuk kas tentunya harus memiliki ketersediaan kas perusahaan, kas perusahaan berfungsi untuk menjaga likuiditas perusahaan.

Namun hal itu juga bergantung pada kebutuhan perusahaan dalam pengelolaan arus kas operasional tersebut, ketika perusahaan lebih mengalokasikan kas tersebut untuk menambah modal, investasi, atau membayar kewajiban diluar deviden. Atau sebaliknya perusahaan yang mengalami penurunan perolehan kas ataupun keterbatasan kas dari aktivitas operasional, untuk tetap menjaga kesan pada para investor lebih memilih untuk membayarkan deviden kas pada para investor.

Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Dividen Kas

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan terhadap variabel deviden kas dan *investment opportunity set (IOS)*. *Ios* disini diproxy kan dalam bentuk *log natural(fixed assets)*. Hasil pengujian kedua variabel tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *ios* terhadap deviden kas dengan nilai t hitung sebesar -1,644 dan signifikansi sebesar 0,104. Oleh karena nilai t hitung negatif dan signifikansi yang dihasilkan adalah $> 0,05$ maka hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *ios* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap deviden kas.

Tidak signifikan menunjukkan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh mendalam terhadap deviden kas, sedangkan nilai negatif menunjukkan bahwa ketika kesempatan investasi suatu perusahaan meningkat maka perusahaan cenderung menahan pembayaran deviden kas dan lebih memilih untuk mengalokasikannya pada peluang berinvestasi. Dana yang seharusnya digunakan untuk pembayaran deviden kas kepada investor lebih dialokasikan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Suharli (2003).

Berdasarkan tabel *statistic descriptive* pada *ios* menunjukkan bahwa rentang antara nilai minimum dan maksimum yang tidak terlalu jauh, hal ini menunjukkan bahwa pada rentang tahun 2010-2012 perusahaan cenderung membagikan dividen kas dalam jumlah yang berbeda-beda tiap tahunnya. Investasi di masa depan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan menurut Myers (1977) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi di masa depan.

Perusahaan pada penelitian ini tahun 2010-2012 mayoritas adalah perusahaan yang sedang bertumbuh, sehingga cenderung untuk mengelola aktivasnya untuk berinvestasi kembali serta membayar hutang perusahaan. Hal ini dikuatkan dengan pernyataan Gaver & Gaver (1993) dalam Agustina (2007) bahwa level IOS yang bervariasi antar perusahaan merupakan salah satu penentu perbedaan keputusan kebijakan pendanaan dan dividen antar perusahaan, yaitu perusahaan yang bertumbuh cenderung memiliki rasio hutang dalam struktur modal dan pembagian dividen yang relatif lebih rendah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sulastri (2006) dan Dithi (2011) yang menyatakan bahwa bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Perusahaan yang memiliki aset kecil cenderung akan membayar dividen rendah karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset. Perusahaan beraset besar apabila melakukan ekspansi akan didanai dengan menambah utang atau saham untuk menjaga reputasi, perusahaan cenderung mempertahankan pembayaran dividen. Selain itu karena sampel perusahaan pada saat itu mayoritas perusahaan berkembang maka manajemen perusahaan ingin memperlihatkan kepada masyarakat kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Dividen Kas

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan terhadap variabel dividen kas dan *firm size*. *Firm Size* disini diproxy kan melalui pendapatan perusahaan bersih (*net sales*). Hasil pengujian kedua variabel tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *firm size* terhadap deviden kas dengan nilai t hitung sebesar 1,740 dan signifikansi sebesar 0,086. Oleh karena nilai t hitung positif dan signifikansi yang dihasilkan adalah $>0,05$ maka hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap dividen kas.

Tidak signifikan disini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh mendalam terhadap dividen kas, sedangkan nilai positif menunjukkan bahwa pada obyek penelitian ini yang mayoritas merupakan perusahaan bertumbuh yaitu perusahaan kecil atau baru. Umumnya perusahaan yang bertumbuh mengalami kesulitan untuk memasuki pasar modal, sehingga ketika perusahaan mampu masuk di dalamnya. Perusahaan akan membayarkan dividen kas kepada para investor meskipun dalam jumlah yang kecil, hal ini dilakukan untuk menarik para investor baru. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suhairini (2006).

Berdasarkan tabel *statistic descriptive* pada *firm size* menunjukkan nilai maksimum dan minimum yang tidak terlalu jauh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada penelitian ini meskipun tetap

membagikan dividen, namun jumlah dividen kas yang dibagikan tidak selalu sama. Hal ini karena keputusan manajemen dalam mengelola pendapatan yang masuk baik untuk investasi kembali atau untuk kegiatan pendanaan lainnya selain pembayaran dividen kas.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya Anggit, R. Djoko (2012) yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen kas, hal ini mungkin dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh. Kowalewski (2007) dalam Anggit (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* tinggi dan kemungkinan investasi bagus, akan membayar dividen lebih kecil.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian pada variabel laba bersih terhadap dividen kas yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa secara statistik laba bersih terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas.
2. Pengujian pada variabel arus kas operasional terhadap dividen kas yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa secara statistik arus kas operasional terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen kas.
3. Pengujian pada variabel *investment opportunity set (ios)* terhadap dividen kas yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa secara statistik *ios* terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen kas.
4. Pengujian pada variabel *firm size* terhadap dividen kas yang dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa secara statistik *firm size* terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen kas.

Saran

Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan lebih memperhatikan laba bersih, arus kas operasional, *ios* dan *firm size* dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kas.

Saran bagi investor, sebaiknya para investor lebih memperhatikan laba bersih, arus kas operasional, *ios*, dan *firm size* untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memprediksi perolehan dividen kas yang akan diterima.

Bagi peneliti selanjutnya agar tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur saja, namun bisa memperluas sampel perusahaan yang akan diteliti seperti meneliti semua perusahaan yang listing di BEI. Untuk pengamatan selanjutnya diharapkan memperpanjang lagi periode pengamatan sehingga sampel akan memberikan kemungkinan lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya, memasukkan atau menggunakan variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini karena masih

banyak lagi variabel yang mempengaruhi dividen kas, dan dapat menggunakan alat uji selain regresi berganda.

DAFTAR PUSTAKA

- , Tettet dan Jogianto Hartono, 2000. "Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen". Simposium Nasional Akuntansi III, pp.851-877
- Ghozali, Imam. 2006. *Ekonomika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Program SPSS 17*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE
- Myers, Stewart C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, Page: 147-175.
- Gaver, Jennifer J. & Kenneth M.Gaver. 1993. *Additional Evidence on The Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal of Accounting and Economics*, No. 16, Page: 125-160.
- Suharli, M (2007). "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.9 No.1 Mei. p 9-17
- R.Djoko, Anggit Satria. 2012. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio". *Jurnal Management Universitas Diponegoro* Vol.1 No.1. p 212-223
- Darvil, R Abdullah. & Brastoro. 2012. "Pengaruh Arus Kas Operasional, Laba Bersih, Dan Cash Ratio Terhadap Dividen Kas Perusahaan-Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2010". ISSN: 0854 – 8153 Vol.19 No.1
- PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2011-2012. Jakarta
- Zaki Baridwan, 2004, *Intermediate Accounting*, Edisi 8, Yogyakarta : BPFE.
- Sofyan Syafri Harahap, 2008, *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Hermi, 2004, "Hubungan Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi Di BEJ Periode 1999 – 2002", *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Desember Vol.4, No.3, 247-258.
- Sulastri, Harmadi, 2009. "Analisis Pengaruh Return On Investment, Cash Ratio, Current Ratio, Debt To Total Aset, Earning Per Share dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Kas (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006)" *Jurnal Fokus Manajerial* Vol.7 No.1, 57-63.
- Juliana Kurniawan, 2013. "Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Badan Usaha Manufaktur di BEI Periode 2008-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Ita Lopusi, 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdapat di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011." *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol.2 No.1
- www.idx.co.id

LAMPIRAN HASIL UJI OUTPUT SPSS

Uji Normalitas Kolmogrov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,94090787
Most Extreme Differences	Absolute	,078
	Positive	,041
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,718
Asymp. Sig. (2-tailed)		,682

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Autokorelasi dan Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate	Durbin-Watson
Dimension 1	,893 ^a	,798	,788	,96443	2,072

a. Predictors: (Constant), Ln (Net Sales), Laba Bersih, Ln (Arus Kas), Ln (Fixed Assets)

b. Dependent Variable: Ln (Dividen Kas)

Uji Kelayakan Model

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	289,954	4	72,489	77,934	,000 ^a
	Residual	73,481	79	,930		
	Total	363,435	83			

a. Predictors: (Constant), Ln(Net Sales), Laba Bersih, Ln(Arus Kas), Ln(Fixed Assets)

b. Dependent Variable: Ln(Deviden Kas)

Uji Heterokedastisitas

