



## Pengaruh Likuiditas, Investment Opportunity Set dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia



Iman Karyadi<sup>1</sup>, Dijah Julindrastuti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Wijaya Kusuma Surabaya, Indonesia

E-mail: [dijah.julind@gmail.com](mailto:dijah.julind@gmail.com)

Article Info	Abstract
<b>Article History</b> Received: 2022-10-12 Revised: 2022-11-22 Published: 2022-12-29	This study was conducted with the aim of testing and analyzing the effect of liquidity, investment opportunity set and operating cash flow on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017 – 2019. The sample of this study was 29 companies selected using the purposive sampling method. that match the criteria. The purpose of this study was to test and analyze the effect of liquidity. Investment Opportunity Set and Cash Flow on Dividend Policy. Data analysis techniques include reliability testing, descriptive analysis and multiple linear regression analysis using the Statistical Product and Service Solution (SPSS) program to process the data. The results of this study indicate that liquidity and investment opportunity set have no significant effect on dividend policy, while operating cash flow has a significant effect on dividend policy.
<b>Keywords:</b> <i>Dividend Policy;</i> <i>Liquidity;</i> <i>Investment Opportunity Set;</i> <i>Operating Cash Flow.</i>	
<b>Artikel Info</b>	<b>Abstrak</b>
<b>Sejarah Artikel</b> Diterima: 2022-10-12 Direvisi: 2022-11-22 Dipublikasi: 2022-12-29	Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, investment opportunity set dan arus kas operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2019. Sampel penelitian ini sebanyak 29 Perusahaan dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. yang sesuai dengan kriteria. Tujuan Penelitian ini adalah unyuk menguji dan menganalisis Pengaruh Likuiditas, Investment Opportunity Set dan Arus Kas terhadap kebijakan Deviden. Teknik analisis data meliputi Uji reabilitas, analisa diskriptif dan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program Statistical Product and Service Solution (SPSS) untuk mengolah datanya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
<b>Kata kunci:</b> <i>Kebijakan Dividen;</i> <i>Likuiditas;</i> <i>Investment Opportunity Set;</i> <i>Arus Kas Operasi.</i>	

### I. PENDAHULUAN

Pesatnya pertumbuhan perekonomian yang terjadi di Indonesia saat ini merupakan pengaruh dari adanya pertumbuhan beberapa sektor diantaranya adalah dari perkembangan dunia usaha. Persaingan muncul diantara dunia usaha, termasuk yang juga dialami oleh sektor industri manufaktur. Kondisi persaingan ini menuntut industri manufaktur untuk bisa beroperasi secara optimal bilamana mengharapkan perolehan laba yang besar. Dalam menjalankan operasinya untuk bisa memperoleh laba yang besar tersebut memerlukan dukungan pendanaan yang mana selain dari intern, pendanaan bisa diperoleh dr investor-investor eksternal. Menurut (Purwanta dan Fakhruddin, 2010) menyampaikan bahwa investasi merupakan komitmen investor untuk menempatkan dana pada objek investasi tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan. Berbagai instrumen investasi melalui pasar modal, saham merupakan yang paling menarik minat investor. Investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan berharap akan mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) dari dana diinvestasikan yang dapat berupa *dividen* maupun *capital gain*.

Penempatan dana pada perusahaan harus benar-benar dipikirkan oleh seorang investor karena penempatan dana tersebut memiliki resiko yang cukup besar. Informasi mengenai bagaimana

kondisi perusahaan bisa didapat dari laporan keuangan yang tersaji di pasar modal sehingga bisa dilakukan penilaian sebelum keputusan investasi diambil. Laporan keuangan tersebut dapat memberikan informasi yang berguna untuk investor dalam menilai besarnya *return* yang akan diperoleh dari laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut (Suryanita dan Akbar, 2014) perusahaan apabila keputusannya menahan laba yang diperoleh maka perusahaan harus membuat keputusan untuk apa laba digunakan, tetapi apabila perusahaan memilih membagikan labanya dalam bentuk dividen maka perusahaan harus memiliki sumber dana intern yang besar. Bagi investor biasanya memilih *return* berupa dividen dari pada *capital gain* karena dividen menyukai risiko yang lebih kecil dan investor juga menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi. Membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi merupakan pilihan investor, dimana pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham besarnya tergantung pada kebijakan pembagian dividen masing –

masing perusahaan yang tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR) yang artinya besaran *dividend payout ratio* (DPR) akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan sehingga perlu dilakukan beberapa pertimbangan oleh perusahaan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen diantaranya likuiditas, *investment opportunity set* dan arus kas operasi. Penelitian ini membatasi pada faktor-faktor tersebut. Likuiditas lebih berorientasi pada jangka pendek. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Ariaha, 2009). Perusahaan yang memiliki posisi dana lancar yang lebih besar daripada utang lancar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut likuid yang berarti perusahaan dalam keadaan yang sehat. Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Parwati dan Sudiartha, 2016). Rasio likuiditas dapat diproksikan menggunakan *current ratio*. Menurut (Prawira, Dzulkirom dan Endang, 2014) *current ratio* yaitu rasio yang membagi aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi para pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang sudah dijanjikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rita, 2015) dan (Nurraiman, 2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ariaha, 2009) dan (Nurwani, 2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Investment opportunity set* (IOS) adalah nilai kesempatan investasi yang memberikan gambaran tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Purba, Suzan dan Mahardika, 2017). *Investment opportunity set* merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Investasi berhubungan dengan pendanaan, jika perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah karena perusahaan beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik digunakan untuk membiayai kegiatan re-investasi karena memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, akan melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola dana merupakan suatu hal yang sangat penting. Perusahaan yang dapat memanfaatkan dananya dengan baik akan membawa perusahaan tumbuh dan berkembang dengan baik sehingga akan menarik minat dari investor. *Investment opportunity set* memiliki beberapa basis proksi, salah satunya adalah proksi berbasis harga. *Investment oppor-*

*tunity set* dapat diproksikan menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) yang merupakan proksi berdasarkan harga. Menurut (Purba, Suzan dan Mahardika, 2017) rasio ini dapat diperoleh dengan mengkalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sumarni, Yusniar dan Juniar, 2014) dan (Pangestuti, 2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara itu hasil penelitian yang dilakukan oleh ((Nastiti, 2015) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Aktivitas operasi ini juga merupakan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan laba. Menurut (Mulyaningsih dan Rahayu, 2016) arus kas dari kegiatan operasi berasal dari kegiatan utama menghasilkan pendapatan perusahaan. Arus kas operasi dapat dijadikan indikator dalam menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat membayar pinjaman, kemampuan dalam operasi perusahaan, membayar dividen kepada investor dan juga melakukan investasi yang baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan eksternal (Widyaningsih, 2017). Perusahaan yang mempunyai posisi kas yang tinggi maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dan sebaliknya. Rasio arus kas operasi dapat diproksikan dengan menghitung selisih antara arus kas masuk dari kegiatan operasi dan arus kas keluar dari kegiatan operasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cahyo, 2014) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sementara itu hasil penelitian yang dilakukan oleh (Basuki, 2018) menunjukkan bahwa arus kas operasi berhubungan dengan kebijakan dividen. Penelitian terkait factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen banyak dilakukan, namun terdapat kesenjangan hasil penelitian (*research gap*) antara peneliti sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan kembali. Dalam pemilihan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor industri yang dapat mencerminkan adanya persaingan yang kuat antar industri manufaktur itu sendiri sehingga sangat menarik jika dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu saham perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor dari pada perusahaan lainnya. Adanya berbagai perbedaan hasil pengujian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian ini.

## II. METODE PENELITIAN

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik

kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2019. Sampel menurut (Sugiyono, 2009) adalah bagian dari jumlah serta karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan berbagai pertimbangan dan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian. Kriteria – kriteria perusahaan yang dipilih dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2019. Perusahaan yang baru *listing* dan *delisting* akan dikeluarkan dari sampel.
2. Perusahaan manufaktur memiliki kelengkapan data dan menerbitkan laporan keuangan selama periode 2017 sampai 2019. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dan tidak menerbitkan laporan keuangan akan dikeluarkan dari sampel.
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama periode 2017 sampai 2019 dengan menggunakan satuan mata uang rupiah. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan satuan mata uang selain rupiah akan dikeluarkan dari sampel.
4. Perusahaan yang secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian yaitu tahun 2017 sampai 2019. Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut dalam periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

Hasil penelitian akan disampaikan melalui data statistic dan deskriptif berikut ini:

**Tabel 1.** Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 - 2019	163
2.	Perusahaan yang <i>listing</i> dan <i>delisting</i> pada tahun 2017 - 2019	(29)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dan tidak menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2017 – 2019	(17)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan satuan rupiah	(28)
5.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2017 – 2019 secara berturut - turut	(60)
	Jumlah Perusahaan	29
	Tahun Penelitian	3
	Total Sampel ( 29 x 3 )	87

Berikut adalah data nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini:

**Tabel 2.** Daftar nama-nama perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
3.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
4.	LION	Lion Metal Works Tbk
5.	EKAD	Ekadhama International Tbk
6.	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
7.	TALF	Tunas Alfin Tbk
8.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
10.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
11.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
12.	ICBP	Indofood CBP Sukses makmur Tbk
13.	MYOR	Mayora Indah Tbk
14.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
15.	SKLT	Sekar Laut Tbk
16.	GGRM	Gudang Garam Tbk
17.	WIIM	Wismilak Inti makmur Tbk
18.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
19.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20.	MERK	Merck Tbk
21.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
22.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
23.	CINT	Chitose Internasional Tbk
24.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
25.	INDF	Indofood Sukses makmur Tbk
26.	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
27.	ASII	Astra International Tbk
28.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
29.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
DPR	87	,0406	1,3924	,397367	,2395078
CR	87	1,1487	8,6378	2,989998	1,5967844
IOS	87	,2237	7,0736	2,548893	1,9369511
LnAKO	87	20,5054	30,9002	26,470276	2,2056479
Valid N (listwise)	87				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil uji SPSS pada tabel 3 di atas, variabel likuiditas yang dihitung menggunakan *current ratio* dengan cara membagi aktiva lancar dan utang lancar mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,989998 dan nilai standar deviasi sebesar 1,5967844. Nilai maksimum variabel likuiditas sebesar 8,6378 pada perusahaan PT. Delta Djakarta Tbk di tahun 2019 dan nilai minimum variabel likuiditas sebesar 1,1487 pada perusahaan PT. Ricky Putra Globalindo Tbk di tahun 2018. Variabel *investment opportunity set* yang dihitung menggunakan *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) dengan cara mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham setelah itu dibagi dengan total ekuitas mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,548893 dan nilai standar deviasi sebesar 1,9369511. Nilai maksimum variabel *investment opportunity set* sebesar 7,0736 pada perusahaan PT. Merck Tbk di tahun

2018 dan nilai minimum variabel *investment opportunity set* sebesar 0,2237 pada perusahaan PT. Ricky Putra Globalindo Tbk di tahun 2019.

Variabel arus kas operasi yang dihitung dengan cara mengurangi antara arus kas masuk dari kegiatan operasi dan arus kas keluar dari kegiatan operasi mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 26,470276 dan nilai standar deviasi sebesar 2,2056479. Nilai maksimum variabel arus kas operasi sebesar 30,9002 pada perusahaan PT. Astra International Tbk di tahun 2018 dan nilai minimum variabel arus kas operasi sebesar 20,5054 pada perusahaan PT. Tunas Alfin Tbk di tahun 2019. Variabel kebijakan dividen yang dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dengan cara membagi dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per saham (*earning per share*) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,397367 dan nilai standar deviasi sebesar 0,2395078. Nilai maksimum variabel kebijakan dividen sebesar 1,3924 pada perusahaan PT. Selamat Sempurna Tbk di tahun 2018 dan nilai minimum variabel kebijakan dividen sebesar 0,0406 pada perusahaan PT. Merck Tbk di tahun 2017. Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas (CR), *investment opportunity set* (IOS) dan arus kas operasi (LnAKO). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Hasil dari analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.** Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>	
	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	-.639	,334
1		
CR	,015	,016
IOS	,012	,013
LnAKO	,036	,012

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel 4, maka dapat diketahui persamaan pada model regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$DPR = -0,639 + 0,015CR + 0,012IOS + 0,036LnAKO$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh likuiditas (CR), *investment opportunity set* (IOS) dan arus kas operasi (LnAKO). Penjelasan analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstan bernilai negatif sebesar 0,639 yang menunjukkan bahwa semua variabel independen CR, IOS dan LnAKO dianggap tidak berpengaruh, maka kebijakan dividen (DPR) nilainya sebesar -0,639.
2. Koefisien pada regresi variabel likuiditas (CR) memiliki nilai sebesar 0,015. Koefisien bernilai

positif, sehingga likuiditas (CR) dan kebijakan dividen (DPR) dinyatakan searah. Artinya jika variabel independen CR juga mengalami kenaikan, maka DPR juga akan mengalami kenaikan.

3. Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai sebesar 0,012. Koefisien bernilai positif, sehingga *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen (DPR) dinyatakan searah. Artinya jika variabel independen IOS mengalami kenaikan, maka DPR juga akan mengalami kenaikan.
4. Koefisien regresi variabel arus kas operasi (LnAKO) memiliki nilai sebesar 0,036. Koefisien bernilai positif, sehingga arus kas operasi (LnAKO) dan kebijakan dividen (DPR) dinyatakan searah. Artinya jika variabel independen LnAKO mengalami kenaikan, maka DPR juga akan mengalami kenaikan.

## B. Pembahasan

1. Hipotesis 1: Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis t yang telah dilakukan, menunjukkan nilai t hitung pada variabel likuiditas sebesar 0,909 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah sebesar  $0,366 > \alpha = 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang dapat disimpulkan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Arihaha, 2009) dan (Nurwani, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh (Arihaha, 2009) menyatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen kepada investor lebih baik pula. Menurut (Nurwani, 2017) likuiditas tidak hanya digunakan dalam pembayaran dividen tetapi juga dipengaruhi oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan pembiayaan lainnya seperti pembiayaan operasional, pelunasan utang yang sudah jatuh tempo dan pembelian aktiva tetap. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan bahwa seberapa besar aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat menjamin utang jangka pendeknya. Investor yang menginvestasikan modalnya dalam suatu perusahaan menginginkan keuntungan yang diperoleh untuk jangka panjang. Investor juga akan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka panjangnya bukan hanya kemampuan perusahaan dalam membayarkan jangka pendeknya saja.

Tingkat likuiditas yang tinggi tidak menjamin suatu perusahaan memiliki posisi kas yang besar, melainkan disebabkan adanya

ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modalnya seperti jumlah persediaan yang banyak dibandingkan dengan taksiran tingkat penjualan yang akan datang dan jumlah piutang yang besar yang mungkin akan sulit untuk ditagih. Tingkat likuiditas yang tinggi pula tidak digunakan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham, melainkan digunakan untuk pembelian aset atau untuk perluasan usaha, sehingga likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi pembayaran dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Rita, 2015) dan (Nurraiman, 2014) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2. Hipotesis 2: Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis  $t$  yang telah dilakukan, menunjukkan nilai  $t$  hitung pada variabel *investment opportunity set* sebesar 0,933 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah sebesar  $0,354 > \alpha = 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima yang dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Sumarni, Yusniar dan Juniar, 2014) dan (Pangestuti, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh (Sumarni, Yusniar dan Juniar, 2014) menyatakan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan mungkin tidak membagikan dividen selama satu tahun, karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi mungkin pada tahun berikutnya perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar karena peluang investasi yang kurang baik sehingga perusahaan memilih untuk membagikan dividen. Menurut (Pangestuti, 2016), besar kecilnya kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen kemungkinan hal tersebut disebabkan oleh investasi yang dilakukan perusahaan dari peluang yang didapatkan perusahaan belum tentu akan mendapatkan keuntungan yang optimal diperoleh perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan menyalahgunakan kesempatan yang didapatkan. Sehingga pandangan investor dalam mengukur kemampuan perusahaan akan semakin kecil disebabkan kesempatan investor mendapatkan keuntungan dari penanaman modal semakin kecil.

*Investment opportunity set* menunjukkan peluang investasi bagi suatu perusahaan. Apabila kondisi perusahaan sangat baik

maka pihak manajemen akan cenderung untuk menggunakan keuntungan yang telah didapat untuk melakukan investasi baru dibandingkan dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Keuntungan yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham lebih digunakan untuk investasi yang menguntungkan. Berdasarkan *agency theory* yang menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan juga pemegang saham. Manajemen perusahaan akan lebih memilih peluang investasi yang dapat memberi manfaat dimasa yang akan datang dibandingkan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Sedangkan pemegang saham menginginkan perusahaan untuk membagikan dividen sebagai bentuk keuntungan atas penanaman modal pada perusahaan tersebut. Besar kecilnya *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* bertentangan dengan *signaling theory* karena peluang investasi yang tinggi bukan sinyal yang baik bagi pemegang saham juga atas pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan menggunakan kesempatan tersebut sehingga kebijakan dividen tidak diperhatikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Putri, 2013) dan (Nastiti, 2015) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 3. Hipotesis 3: Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis  $t$  yang telah dilakukan, menunjukkan nilai  $t$  hitung pada variabel arus kas operasi sebesar 2,969 dan nilai signifikansi yang ditunjukkan adalah sebesar  $0,004 < \alpha = 0,05$  maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Basuki, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Basuki, 2018) menyatakan bahwa besarnya arus kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi suatu perusahaan dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Arus kas operasi dapat dijadikan sebagai indikator untuk menggambarkan mengenai perusahaan tersebut dapat memberikan komitmennya kepada para pemegang saham. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa jika kas yang diperoleh perusahaan itu tinggi, maka bisa dipastikan sebuah perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang

saham dalam jumlah yang tinggi pula. Pembayaran dividen kepada pemegang saham menunjukkan adanya arus kas keluar yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar posisi kas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan juga untuk membayar dividen kepada investor atau pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh (Cahyo, 2014) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi juga tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### IV. SIMPULAN DAN SARAN

##### A. Simpulan

Pada hasil dan pembahasan penelitian di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, *investment opportunity set* dan arus kas operasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019. Berdasarkan hasil uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi yang telah dilakukan tidak ditemukan adanya penyimpangan variabel dari asumsi klasik, sehingga data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi linier berganda dan uji hipotesis. Berdasarkan hasil pengolahan data uji F dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas, *investment opportunity set* dan arus kas operasi secara simultan atau Bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2019.
2. Berdasarkan hasil pengolahan data uji t dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa likuiditas dan *investment opportunity set* secara parsial atau masing-masing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019, sedangkan arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019.

##### B. Saran

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

###### 1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan bagi peneliti selanjutnya terhadap kebijakan dividen serta factor-faktor yang mempengaruhinya. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen yang berbeda yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

###### 2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dan tambahan informasi bagi investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia, sehingga investor akan lebih berhati-hati dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan yang dipilih untuk berinvestasi. Para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana dalam penelitian ini variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

###### 3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan juga harus lebih memperhatikan arus kas operasi perusahaan dikarenakan dalam hasil penelitian ini, arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas operasi yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen yang tinggi pula kepada para pemegang saham, sehingga pemegang saham akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya atau berinvestasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 13, No. 1, hal 78 – 87.
- Ayu, Titie Kharisma. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurusan Akuntansi. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Basuki, Asep. 2018. *Pengaruh Arus Kas Operasi, Kepemilikan Manajerial dan Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014*. Jurnal Ilmiah Indonesia. Vol. 3.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Buku Kedua*. Jakarta : Erlangga.
- Cahyo, Septian Dwi. 2014. *Investment Opportunity Set (IOS)*. Blog Siunthel, (Online), (<http://unthelbooks.blogspot.com/2014/12/investmentopportunity-set-ios.html>), Diakses pada 26 Februari 2019.

- Horne, James C. Van dan Wachowicz, Jr, John M. 2011. *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan. Buku Dua. Edisi Kesembilan.* Jakarta : Salemba Empat.
- Karyadi, Iman, Ismangil, dkk. 2018. *Analisa Laporan Keuangan.* Surabaya : Penerbit UWKS Press.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Mulyaningsih, Nining dan Dwi Rahayu. 2016. *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Dharma Ekonomi. No. 43, hal 33 – 43.
- Munawir, 2007. *Analisa Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nastiti, Azzah Wikansari. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.* Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Ngadlan, RM Riadi. 2005. *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dengan Tingkat Pertumbuhan (Sustainable Growth) di Bursa Efek Jakarta.* Program Studi Pendidikan Ekonomi. Universitas Riau. Pekanbaru.
- Nurraiman, Rialdi. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Fakultas Ekonomi. Universitas Widyatama. Bandung.
- Nurwani. 2017. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Riset Finansial Bisnis. Vol. 1, No. 1, hal 1 – 8.
- Pangestuti, Ngraheni. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.* Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Parwati, R.R. Ayu Dika dan Gede Mertha Sudiarta. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur.* E-Jurnal Manajemen Unud. Vol. 5, No.1, hal 385 – 413.
- Prawira, Ismawan Yudi, Moh. Dzulkrirom AR dan Maria Goretti Wi Endang NP. 2014. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).* Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 15, No. 1, hal 1 – 7.
- Purba , Ivan Leo Putra, Leny Suzan dan Dewa P. K. Mahardika. 2017. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang tercatat di BEI Periode 2011-2015.* E-Proceeding Of Management. Vol. 4, No. 2.
- Purwanta, Wiji dan Hendy Fakhruddin. 2010. *Mengenal Pasar Modal.* Jakarta : Salemba Empat.
- Rita, Siti Nur. 2015. *Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Laba Bersih dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013..* Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri. Kediri.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik.* Departemen Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga. Surabaya : Airlangga University Press.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung : Alfabeta.
- Sumarni, Indriati, Meina Wulansari Yusniar dan Asrid Juniar. 2014. *Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen.* Jurnal Wawasan Manajemen. Vol. 2, Nomor 2.
- Supardi. 2005. *Metodologi penelitian ekonomi bisnis.* Yogyakarta : UII Press.
- Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia..* Jurusan Akuntansi. STIE MDP Palembang. Palembang.
- Taofiqkurochman, Cecep dan Win Konadi. 2012. *Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Konsumsi Periode 2000-2010.* Jurnal Kebangsaan. Vol. 1, No. 2.
- Widyaningsih, Dwi. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi, Leverage dan Dividen Tahun Lalu terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015).* Jurusan Manajemen. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.