

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)

THE EFFECT OF NET INCOME, OPERATING CASH FLOW, AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET TO DIVIDEND POLICY (STUDY ON STATE-OWNED ENTERPRISES LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE PERIOD 2011-2015)

Ivan Leo Putra Purba¹, Leny Suzan S.E M.Si²,
Dewa P. K. Mahardika S.E M.Si³

^{1,3}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom
¹ivanleoputrapurba@students.telkomuniversity.ac.id, ²lenysuzan@telkomuniversity.ac.id,
³dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

ABSTRAK

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) secara umum ialah badan usaha yang seluruhnya maupun sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara dengan melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari suatu kekayaan negara yang dipisahkan dengan. BUMN tersebut terdapat didalam berbagai sektor ialah seperti sektor pertanian, keuangan, manufaktur, perkebunan, kehutanan, transportasi, pertambangan, listrik, telekomunikasi dan juga perdagangan serta kontruksi. Dari 199 perusahaan Badan Usaha Milik Pemerintah pada tahun 2015, 20 diantaranya merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga perusahaan yang terdaftar di BEI dianggap cukup representatif dalam penelitian ini.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Unit analisis pada penelitian ini adalah perusahaan badan usaha milik negara (BUMN). Data penelitian menggunakan data sampel yang dipilih melalui teknik purposive sampling dan diperoleh 10 perusahaan selama lima tahun, yaitu dari tahun 2011 sampai 2015. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan investment opportunity set (IOS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan badan usaha milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain untuk mengetahui faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti leverage, arus kas bersih, likuiditas, dan ukuran perusahaan, serta disarankan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dan unit analisis yang lebih luas.

Kata kunci: laba bersih, arus kas operasi, *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen

ABSTRACT

State-Owned Enterprises (SOE) in general is a business entity that is wholly or largely owned by the state with its capital through direct investments originating from a state property separated. The SOE is contained in various sectors such as agriculture, finance, manufacturing, agriculture, forestry, transportation, mining, electricity, telecommunications, and also trade and construction. From the 199 government-owned enterprises in 2015, 20 of which are companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI), so that companies listed on the Stock Exchange is considered fairly representative in this study.

The purpose of this study to determine and analyze the effect of net income, operating cash flow, and investment opportunity set (IOS) to the company's dividend policy on state-owned enterprises (SOE) that are listed in the Indonesia Stock Exchange.

The unit of analysis in this study is a state-owned enterprise (SOE). The research data using sample data selected through purposive sampling techniques and acquired 10 companies for five years, namely from 2011 to 2015. This study used multiple linear regression analysis.

The research showed that net income partially no significant effect on dividend policy, operating cash flow partially positive and significant effect on dividend policy, and the investment opportunity set (IOS) partially no

significant effect on dividend policy on the company's state-owned enterprises that listed on the Indonesia Stock Exchange 2011-2015 period.

Researchers can then add other independent variables to determine other factors that could affect dividend policy, such as leverage, net cash flows, liquidity, and the size of the company, and are advised to use a longer time period and a broader analysis unit.

Keywords: *Net Profit, Operating Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dividend Policy*

1. Pendahuluan

Pembiayaan merupakan salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan. Fungsi ini penting karena fungsi inilah yang melakukan usaha untuk mendapatkan dana. Namun perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk membiayai semua kegiatan operasionalnya. Oleh sebab itu perusahaan sering dihadapi dengan permasalahan - permasalahan seperti bagaimana memperoleh, menggunakan dan mengembalikan dana tersebut dengan suatu tingkat pengembalian yang memuaskan pihak pemberi dana. Baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan usahanya. Dana yang dibutuhkan bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan maupun pembiayaan dari luar perusahaan. Sumber pembiayaan modal internal adalah berupa pemanfaatan laba yang ditahan, yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menerbitkan. Kebijakan ini juga dilakukan oleh beberapa perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek akan memberikan dividen dengan jumlah yang berbeda-beda setiap tahunnya. Pada dasarnya adakalanya saat laba yang diperoleh perusahaan meningkat, dividen yang diberikan perusahaan justru kecil, mau pun sebaliknya laba yang diperoleh perusahaan kecil tapi dividen yang diberikan perusahaan ke investor malah stabil. Akan tetapi laba yang dihasilkan bukanlah satu - satunya faktor yang dipertimbangkan pihak manajemen dalam menetapkan besarnya kebijakan dividen. Ada banyak faktor yang mempertimbangkan kebijakan dividen suatu perusahaan adalah faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk membayar utang, tingkat ekspansi yang direncanakan, faktor pengawasan, pajak penghasilan dari pemegang saham.

Pada perusahaan BUMN terdapat beberapa perusahaan yang memiliki laba stabil tidak membagikan dividen. PT Garuda Indonesia Tbk sepanjang tahun 2011-2013, dan 2015 selalu mengalami peningkatan laba. Peningkatan yang cukup pesat terjadi pada tahun 2013 dan 2015 sedangkan 2014 mengalami penurunan laba. Namun, peningkatan laba setiap tahunnya ini tidak diikuti dengan meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan, hal ini dapat terlihat pada tabel 1.2 bahwa PT Garuda Indonesia selama tahun 2011-2015 tidak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. PT Bank Negara Indonesia Tbk pada tahun 2013 mengalami penurunan laba. Namun, pada tahun terkait jumlah dividen yang dibagikan justru meningkat. Sebaliknya, ketika PT Bank Negara Indonesia Tbk mengalami peningkatan laba pada tahun 2015. Namun, jumlah dividen yang dibagikan pada tahun tersebut mengalami penurunan.

Pada dasarnya perusahaan BUMN memiliki peran yang penting bagi negara. Perusahaan BUMN memiliki perilaku yang berbeda dengan perusahaan swasta dalam hal pembagian dividen. Besarnya dividen ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dalam perusahaan BUMN, pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan. Sedangkan, pada perusahaan swasta tidak demikian. Besar kecilnya dividen dalam perusahaan swasta dipengaruhi oleh para pemegang saham yang tidak berasal dari pemerintah, dividen BUMN merupakan hal yang penting untuk dibahas karena akan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN.

2. Landasan Teori dan Metodologi Kebijakan Dividen

Menurut (Sundjaja dan Barlin) ^[1], Kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan maksimalisasi kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Laba Bersih

Laba bersih adalah kelebihan seluruh pendapatan atas seluruh biaya untuk suatu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan yang disajikan dalam bentuk laporan laba rugi. Menurut (Harrison, et al) ^[2] menyatakan bahwa laba (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi (misalnya, kenaikan aset atau penurunan kewajiban) yang menghasilkan peningkatan ekuitas selain yang menyangkut transaksi dengan pemegang saham.

Arus Kas Operasi

Aktivitas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktivitas operasi terkait, seperti pembelian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, dan perolehan kredit dari pemasok.

Menurut (Ardiyos) ^[3], arus kas operasi adalah laba sebelum bungaran penyusutan dikurangi pajak. Merupakan suatu ukuran atas kas/uang tunai yang dihasilkan dari operasi, namun tidak menghitung belanja modal atau kebutuhan modal kerja. Aktivitas operasi terkait dengan pos – pos laporan laba rugi dan dengan pos – pos operasi dalam neraca, umumnya pos modal kerja seperti piutang, persediaan, pembayaran dimuka (prepayment), utang dan beban akrual. Aktivitas operasi juga meliputi transaksi dan peristiwa yang tidak cocok untuk dikelompokkan ke dalam aktivitas pendanaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Menurut (Haryetti dan Ekayanti) ^[4] *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang.

Kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang.

Menurut (Anugrah) ^[5], proksi *Investment Opportunity Set (IOS)* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ)* merupakan proksi berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh.

KERANGKA PEMIKIRAN

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam menentukan DPR (*Dividend payout ratio*) yang akan diberikan kepada pemegang saham tentunya perusahaan akan memperhatikan laba bersih yang diperoleh perusahaan karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan bagian dari laba. Jika suatu perusahaan bias memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu menetapkan *dividend payout ratio* yang semakin besar. Sebaliknya, semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil pula *Dividend payout ratio* yang akan diterima manajemen untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian (Dafid Irawan dan Nurdhiana) ^[6] menyimpulkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

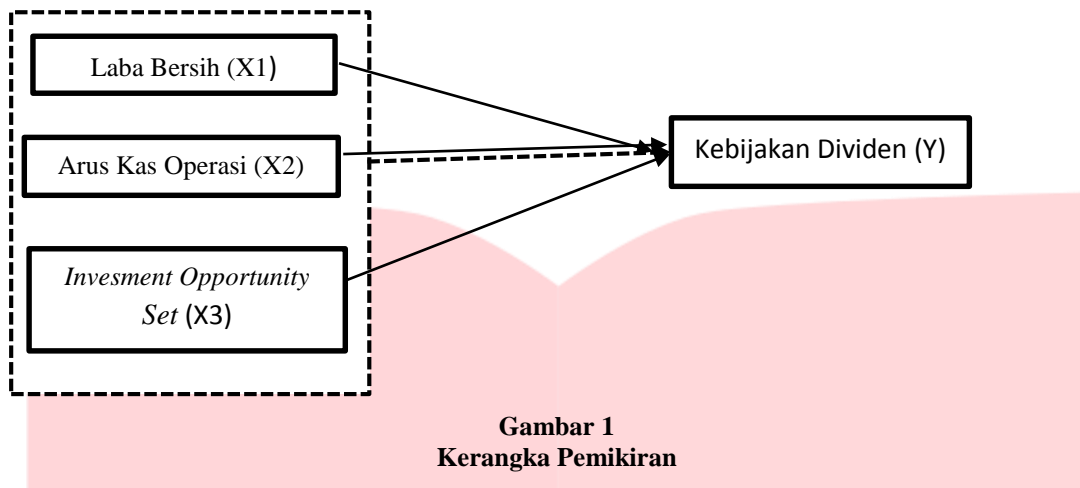
Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan merupakan indikator yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar dividen yang telah ditetapkan dalam kebijakan dividen. Semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar DPR yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil DPR yang ditetapkan manajemen karena kurangnya kemampuan perusahaan untuk menyediakan uang kas untuk membayar dividen. (Suryadi) ^[7] dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan yang sangat kuat terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya penelitian (Nindi Septia One Dhira, Novi Wulandari dan Nining Ika Wahyu) ^[8] menyimpulkan bahwa Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki IOS tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal perusahaan. Penggunaan sumber dana internal perusahaan tersebut akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen.

Penelitian (Sari) ^[9] dan (Putri) ^[10] dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.



Keterangan:

- Secara parsial
 - - - - - → Secara simultan

POPULASI, SAMPEL, DAN METODOLOGI

Penelitian ini adalah 20 perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah pengambilan sampel non-probabilitas, *nonprobability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampel dari sampel non-probabilitas adalah purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan kriteria maka terdapat 10 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian.

Karena menggunakan model regresi, maka harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk menguji pemenuhan syarat regresi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) berdistribusi mendekati normal atau normal. Pengujian normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian normalitas menunjukkan bahwa taraf signifikansi untuk variabel independen dan variabel dependen yaitu lebih besar dari 0,05.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas/*independent variable*, di mana akan diukur tingkat asosiasi (keeratatan) hubungan/pengaruh antara variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r).

c. Uji Heterokedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak *varians* dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut homoskedastisitas dan jika variansnya tidak sama atau berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin – Watson (DW Test). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen.

3. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis deskriptif variabel laba bersih, arus kas operasional, dan *investment opportunity set* (IOS) pada perusahaan badan usaha milik negara yang tercatat pada bursa efek Indonesia:

- a. Laba bersih pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) periode 2011-2015 menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 381,501. Nilai maksimal laba bersih sebesar 1340,230, dan nilai minimal sebesar (277,912).

- b. Arus Kas Operasi pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) periode 2011-2015 menunjukkan bahwa rata – rata adalah sebesar Rp 8,736. Nilai maksimal Arus Kas Operasi yaitu sebesar 75,822, dan nilai minimal Arus Kas Operasi sampel sebesar (5,006).
- c. Investment Opportunity Set (IOS) pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) periode 2011-2015 menunjukkan bahwa rata – rata adalah sebesar 2,623. Nilai maksimal Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 8,046, dan nilai minimum Investment Opportunity Set (IOS) sebesar 0,785.
- d. Kebijakan dividen pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) periode 2011-2015 menunjukkan bahwa rata – rata adalah sebesar 31,708. Nilai maksimum dari kebijakan dividen sebesar 69,461 dan nilai minimum dari kebijakan dividen sebesar 8,973.

Pengolahan data yang digunakan peneliti melakukan pengujian asumsi klasik untuk melihat kelayakan model regresi. Hasil pengujian asumsi klasik yaitu sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

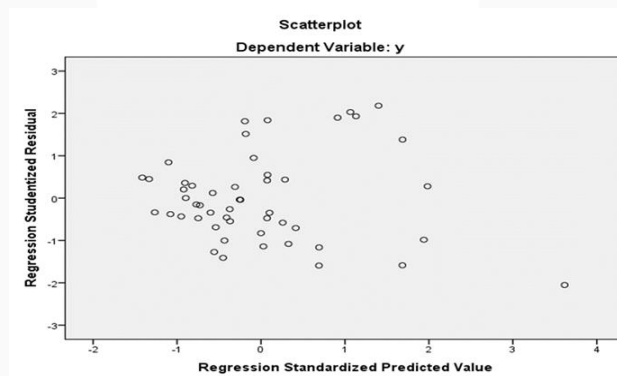
Perhitungan uji normalitas bahwa nilai signifikan (Asymp. Sig. 2-tailed) yang diperoleh pada penelitian ini sebesar 0,2. Dapat dilihat bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini telah memenuhi asumsi uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance untuk variabel laba bersih yaitu sebesar 0,817 dan nilai VIF sebesar 1,225; nilai tolerance untuk variable arus kas operasi yaitu sebesar 0,819 dan nilai VIF 1,220, dan nilai tolerance untuk variable investment opportunity set yaitu sebesar 0,994 dan nilai VIF 1,006. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tolerance ketiga variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari asumsi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas pada Gambar 1, bahwa titik-titik *scatterplot* tidak memiliki pola sebaran yang teratur baik menyempit, melebar, maupun bergelombang. Titik-titik *scatterplot* yang dihasilkan menyebar dengan baik tanpa pola. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi linear berganda penelitian ini.



Gambar 1
Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*

d. Uji Autokorelasi

Nilai *d* sebesar 1,858, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikan 5%, jumlah sampel (*n*) 50 dan jumlah variabel independen 3 (*k*=3), maka pada tabel *Durbin-watson* akan didapat nilai *dL* : 1.421 dan *dU* : 1.674

Oleh karena itu, nilai *d* 2,017 lebih kecil dari 4 - *dU* ($4 - 1.628 = 2,372$) sehingga $1,688 < 1,847 < 2,372$ ($dU < d < 4 - dU$) maka dapat disimpulkan bahwa pola model regresi ini tidak terjadi autokorelasi.

Dalam melakukan pengolahan data peneliti menggunakan teknik analisis regresi linear berganda untuk melihat hasil penelitian dan untuk menguji hipotesis penelitian ini. Uji hipotesis yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

A. Analisis secara Simultan (Uji F)

Tabel 1
Uji Signifikansi Secara Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,187	3	,062	3,060	,037 ^b
	Residual	,938	46	,020		
	Total	1,125	49			
a. Dependent Variable: Y						
b. Predictors: (Constant), X3, X2, X1						

Berdasarkan output pada Tabel 1 Uji signifikan secara simultan menunjukkan angka sebesar 0,037 sehingga probabilitas signifikan < 0,050. Hal tersebut menunjukkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima yaitu bahwa laba bersih, arus kas operasi, investment opportunity set berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen.

B. Analisis secara Parsial (Uji t)

Tabel 2
Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,221	,052		4,270	,000
	x1	1,614E-5	,000	,038	,254	,801
	x2	,003	,001	,313	2,087	,042
	x3	,024	,016	,209	1,538	,131
a. Dependent Variable: y						

a. Dependent Variable: KA

Berdasarkan Tabel 2, pada variable laba bersih tingkat signifikansi sebesar 0,801 lebih besar dari 0,05 sehingga signifikan > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H₀₁ diterima dan H_{a1} ditolak, berarti variabel laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variable arus kas operasi, tingkat signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 sehingga signifikan < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H₀₂ ditolak dan H_{a2} diterima, berarti variabel arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel investment opportunity set tingkat signifikansi sebesar 0,131 lebih besar dari 0,05 sehingga signifikan > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H₀₃ diterima dan H_{a3} ditolak, berarti variabel investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3.1 Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Secara Simultan

Berdasarkan output pada Tabel 4.11 Uji signifikan secara simultan menunjukkan angka sebesar 0,037 sehingga probabilitas signifikan < 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima yaitu bahwa laba bersih, arus kas operasi, investment opportunity set berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen.

3.2 Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial

Pada variable laba bersih tingkat signifikansi sebesar 0,801 lebih besar dari 0,05 sehingga signifikan > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H₀₁ diterima dan H_{a1} ditolak, berarti variabel laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi laba bersih, kebijakan dividen akan

tetap. Penelitian ini sesuai dengan pernyataan yang disampaikan oleh Reveen, et al. (2012:134) yaitu laba dalam jumlah yang besar tidak selalu berarti bahwa perusahaan dapat membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan saldo akun kas dan laba ditahan sering kali tidak berkaitan. Dengan demikian, sejumlah laba ditahan tidak berarti terdapat kas yang tersedia untuk membayar dividen.

3.3 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial

Pada variabel arus kas operasi tingkat signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 sehingga signifikan < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H02 ditolak dan Ha2 diterima, berarti variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi arus kas operasi maka semakin tinggi kebijakan dividen yang dihasilkan.

3.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (X3) terhadap Kebijakan Dividen (Y) Secara Parsial

Pada variabel *investment opportunity set* tingkat signifikansi sebesar 0,131 lebih besar dari 0,05 sehingga signifikan > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H03 diterima dan Ha3 ditolak, berarti variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan investasi yang dilakukan oleh investor terhadap perusahaan BUMN, yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang baik dimasa yang akan datang, lebih didasarkan pada pertimbangan harga pertumbuhan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan modal serta pengelolaannya. Untuk itu, hasil ini memberikan pengertian bahwa kesempatan investasi yang dilihat dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal tidaklah berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* (IOS) ini dilakukan terhadap perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Secara simultan dapat disimpulkan bahwa laba bersih, arus kas operasi, *investment opportunity set* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen. Adapun secara parsial, laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan badan usaha milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

DAFTAR PUSTAKA:

- [1] Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. (2010). *Manajemen Keuangan. Edisi 6*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- [2] Harrison, W. T., Horngren, C. T., Thomas, B., dan Suwardy, T. (2012). *Akuntansi Keuangan, Jilid 1, Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- [3] Ardiyos. (2010). *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima.
- [4] Haryetti dan Ririn A. Ekayanti, (2012). *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Ekonomi, Vol 20No.3.
- [5] Anugrah, Anthi D.P. (2009). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*. Universitas Gunadarma, Depok.
- [6] Irawan, David dan Nurdhiana. 2012. *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2010*. Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis, Vol.1, No.1, pp.1-17
- [7] Suryadi, A. 2012. *Analisis Pengaruh Hubungan antara Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar, Kimia dan Aneka Industri yang Tercatat di BEI tahun 2011*. Jurnal Akuntansi Vol. 4, No. 2.
- [8] Dhira, Nindi Septia One, Novi Wulandari, dan Nining Ika Wahyuni. (2013). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. ISSN: 1412-5366.
- [9] Sari, R. F. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi, Universitas Sebelas Maret: Surakarta.
- [10] Putri, D. A. 2013. *Pengaruh Invesmen Opportuniti Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen*. Jurnal Manajemen Vol. 2, No. 02.