

**PENGARUH LABA, ARUS KAS, STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG MEMBAGIKAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2019**

**Komang Permata Sari<sup>1</sup>  
Ni Putu Yuria Mendra<sup>2</sup>  
Putu Wenny Saitri<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>*Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar*  
Email: [yuriamendra@gmail.com](mailto:yuriamendra@gmail.com)

**Abstract**

*Dividend policy is a policy that creates a balance between current dividends and future growth so as to maximize stock prices. Dividend policy concerns the issue of the use of profits that are the rights of shareholders or the decision whether the profits earned by the company will be distributed to shareholders as dividends or retained to finance investment in the future. This study aims to examine and obtain empirical evidence of the effect of earnings, cash flow, capital structure, ownership structure and investment opportunity set on dividend policy in companies that distribute dividends on the Indonesian Stock Exchange. The population in this study are companies that only distribute cash dividends on the Indonesia Stock Exchange for period 2017-2019. Sampling in this study using purposive sampling method, obtained 10 samples with a total of 30 observations. The analytical method used is Multiple Linear Regression Analysis. The results showed that earnings had a negative effect on dividend policy, while cash flow, capital structure, ownership structure and investment opportunity set (IOS) had no effect on dividend policy. Future researchers are expected to use a wider sample of companies listed on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords :** *earnings, cash flow, capital structure, ownership structure, investment opportunity set (IOS), dividend policy.*

**PENDAHULUAN**

Investasi adalah kegiatan penanaman modal atau penempatan dana pada satu atau beberapa jenis asset dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan tingkat risiko yang mungkin akan diterima. Investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan di tambahkan. Untuk itu para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan dimana mereka akan menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan dimasa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kinerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut menurut Pamungkas (2016).

**Gambar 1**

**Data Jumlah Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019**

No	Ketentuan	2017	2018	2019
1	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	594	485	512
2	Perusahaan Yang Membagikan Dividen Berdasarkan Data Laporan Statistik Di Bursa Efek Indonesia	42	32	27
	Total	552	453	485

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2021)

Berdasarkan uraian gambar diatas pada tahun 2017 terdapat 594 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun hanya 42 perusahaan atau setara dengan 14,1% yang mengumumkan pembagian dividen pada laporan statistik tahunan. Pada tahun 2018 terdapat 485 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun hanya 32 perusahaan atau setara dengan 15,1% yang mengumumkan pembagian dividen pada laporan statistik tahunan. Pada tahun 2019 terdapat 512 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indoneisa, namun hanya 27 perusahaan atau setara dengan 18,9% yang mengumumkan dividen pada laporan statistik tahunan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang didapatkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen Pamungkas (2016). Mengenai porsi pembagian dividen diatur dalam kebijakan dividen yang diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Baik perusahaan maupun pihak investor, laba merupakan bagian penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Hery (2016:87-88) menyatakan bahwa dalam memprediksi pendapatan dividen, selain memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, investor juga perlu memperhatikan laporan arus kas, tentunya informasi ini akan bermanfaat dalam menilai pendapatan dividen yang akan diterima investor dari arus kas yang tersedia, khususnya arus kas dari aktivitas operasi.

Berdasarkan penelitian Yunik (2016) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada emiten. Apabila semakin rendah penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada emiten.

IOS (*Investment opportunity set*) adalah nilai kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas Dina (2017). Perusahaan yang memiliki *Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen.

Oleh karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian oleh peneliti sebelumnya mengenai manakah diantara informasi laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan dan IOS yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai prediktor yang lebih baik antara pengaruh laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan dan IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2019.

## TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Teori ini dipelopori oleh Jensen and Meckling (1976) dalam Sulaiman dan Sumani (2016). Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *Principal* serta memberi wewenang kepada *agent* membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama, maka diyakini *agent* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

Hubungan teori keagenan dengan kebijakan dividen dipengaruhi oleh biaya keagenan, dimana biaya keagenan berhubungan dengan *shareholder rights*. Semakin lemah *shareholder rights*, maka biaya keagenan akan semakin tinggi. Perusahaan dengan *shareholder rights* yang lemah akan berusaha untuk membangun reputasi yang baik dimata *shareholder rights* dengan membagikan dividen lebih besar. Teori ini menyatakan bahwa dividen dapat digunakan

sebagai media *control* oleh pemegang saham untuk menekan *agency cost* yang timbul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham Pamungkas, dkk (2017).

### **Teori Kebijakan Dividen**

Dividen adalah *return* yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham kepada pemegang sahamnya. Menurut Salim (2011:119) dividen adalah akibat atau hasil dari suatu perluasan pengambilan keputusan oleh dewan direksi dari suatu perusahaan yang disetujui oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham and Houston, 2011:211). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2010:255)

### **Pengaruh Laba terhadap Kebijakan Dividen**

Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain, seperti imbal hasil investasi atau laba per saham. Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Fahmi (2012:138) laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Laba bersih suatu perusahaan dapat menggambarkan kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya selama satu periode waktu tertentu, yang biasanya adalah satu tahun. Komunitas bisnis dan investasi menggunakan laporan ini untuk menentukan profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit atau kemampuan perusahaan melunasi pinjaman. Menurut penelitian Santoso (2017), Anggara dan Dwirandra (2020) menyatakan bahwa laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam penelitian ini, arus kas operasi diukur dengan menggunakan rasio arus kas operasi per saham. Arus kas operasi per saham merupakan sebuah ukuran kekuatan keuangan perusahaan yang dapat dihitung dengan cara mengurangi bagian dividen untuk saham preferen dari total arus kas operasi dan kemudian dibagi dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa. Martini, dkk (2015:384) aktivitas operasi merupakan transaksi-transaksi kegiatan operasional yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Penelitian pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen di Indonesia menurut penelitian Sari dan Budiasih (2016), Noviyanto (2016) Alfisah dan Kurniaty (2018) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Struktur modal diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dengan membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sehingga keuntungan yang dimiliki perusahaan menurun dan berdampak terhadap pembagian dividen. Sebaliknya, semakin kecil rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunik (2016) dan Septiani (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen**

*Insider Ownership* adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. Apabila dengan menetapkan rendah perusahaan memiliki *retain earning* tinggi atau memiliki laba internal relatif besar. Pada situasi ini terjadi menindaklanjuti dengan meningkatkan kepemilikan saham. Jika menetapkan dividen tinggi perusahaan memiliki laba ditahan relatif rendah sehingga berdampak pada keterbatasan sumber dana internal. Rencana ekspansi harus dibayar dari sumber dana eksternal yang cenderung berisiko. Pada kondisi ini manajer mengurangi kepemilikan untuk diverifikasi pada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Pola hubungan negatif antara kebijakan dividen dengan kepemilikan manajerial digunakan untuk menekan teori keagenan.

Penelitian yang dilakukan Setiawan (2016) tentang pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen di Indonesia periode 2007-2012 menemukan bahwa struktur kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Najjar and Kilincarslan (2016) yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan pemerintah berhubungan negatif dengan kebijakan dividen. Menurut Yunik (2016) pada penelitiannya bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan, termasuk dewan komisaris dan direksi yang turut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (*Managerial Ownership*) maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### **Pengaruh *Investment opportunity set* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Keown, *et al.*, (2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Kesempatan investasi atau *Investment opportunity set* merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Salah satu persamaan antara kebijakan dividen dengan keputusan investasi adalah sama-sama bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham dan sisanya akan ditahan (*Retained Earning*) yang akan digunakan untuk investasi perusahaan guna pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga semakin tinggi dana perusahaan dipakai untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima pemegang saham. Menurut Yudiana dan Yadnyana (2016), Marleadnyani (2016), Sukarni (2017) dan Sartika (2017) membuktikan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rumusan hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

## **METODE PENELITIAN**

Lokasi penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia yaitu pada website idx periode 2017-2019. Peneliti memilih lokasi ini karena dapat memperoleh data yang diperlukan peneliti yaitu berupa *annual report*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 berdasarkan data pada laporan statistik di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purpsive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 10 sampel dengan total amatan selama 3 tahun adalah 30 amatan. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Analisis Regresi linear Berganda.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen diinformasikan melalui *Divident Payout Ratio* (DPR).

Menurut SFAC Nomor 6 yang dikeluarkan oleh FASB, laba adalah kenaikan modal (aktiva bersih) yang berasal dari transaksi sampingan atau transaksi yang jarang terjadi dari suatu badan usaha dan dari semua transaksi atau kejadian lain yang mempengaruhi badan usaha selama satu periode kecuali yang timbul dari pendapatan (*revenue*) atau investasi oleh pemilik (Baridwan, 2004:29).

Laporan arus kas merupakan laporan yang berisi informasi arus kas masuk dan keluar dari tiga aktivitas utama perusahaan, yaitu aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Berdasarkan PSAK No.2, aktivitas operasi merupakan aktivitas utama penghasil pendapatan dan merupakan indikator utama yang menentukan apakah operasi dapat menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan.

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Palupi, dkk, 2017).

Struktur kepemilikan saham yang diukur dengan *Insider Ownership* yaitu kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan atau manajemen pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dibagi dengan total saham yang beredar.

IOS adalah luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda ditunjukkan dengan persamaan berikut:

$$KD = \alpha + \beta_1EPS + \beta_2AKOPLS + \beta_3DR + \beta_4IO + \beta_5IOS + e \dots \dots \dots (1)$$

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KebijakanDividen	30	,06	,81	,2627	,18879
Laba	30	-,01	3081,70	441,5350	845,66395
ArusKas	30	-,07	524,94	74,0510	145,13673
StrukturModal	30	,03	6,12	,5437	1,06880
StrukturKepemilikan	30	,04	,82	,3827	,27461
IOS	30	1,22	4632,85	530,2387	1185,76953
Valid N (listwise)	30				

**Sumber : Data Diolah (2021)**

**Analisis Regresi linear Berganda**

**Tabel 2**  
**Analisis Regresi linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,499	,080		6,203	,000
Laba	-,003	,001	-,579	-2,949	,007
ArusKas	4,038E-5	,000	,031	,146	,885
StrukturModal	-,009	,030	-,053	-,314	,756
StrukturKepemilikan	-,300	,146	-,437	-2,054	,051
IOS	-4,746E-5	,000	-,298	-1,686	,105

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

**Sumber : Data Diolah (2021)**

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :  
Kebijakan Dividen = 0,499 – 0,003 Laba + 4,038E-5 Arus Kas – 0,009 Struktur Modal – 0,300 Struktur Kepemilikan – 4,746E-5 IOS

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil uji *Kolmogrov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig* (2-tailed) yang dihasilkan sebesar 0,200. Nilai yang dihasilkan ini lebih besar dari signifikan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Oleh karena itu asumsi normalitas pada penelitian ini telah terpenuhi.

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa untuk semua variabel independen yang digunakan memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang dihasilkan kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi ganda (multikolinieritas) antar variabel independen. Oleh karena itu asumsi multikolinieritas telah terpenuhi.

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel Laba sebesar 0,050, variabel Arus Kas sebesar 0,560, variabel Struktur Modal sebesar 0,479, variabel Struktur Kepemilikan sebesar 0,483 dan variabel *Investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,295. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual* sehingga model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* 1,934 dimana nilai  $d_U$  sebesar 1,83 dan nilai  $(4-d_U)$  sebesar 2,17 yang berarti nilai *Durbin-Watson* terletak diantara 1,83-2,17, sehingga dapat disimpulkan nilai  $1,83 < 1,934 < 2,17$ , maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dengan kata lain asumsi non-autokorelasi telah terpenuhi.

**Hasil Uji Kelayakan Model****1) Uji Statistik F**

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,388	5	,078	2,887	,035 <sup>b</sup>
Residual	,645	24	,027		
Total	1,034	29			

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

b. Predictors: (Constant), IOS, StrukturKepemilikan, StrukturModal, Laba, ArusKas

**Sumber : Data Diolah (2021)**

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai F hitung sebesar 2,887 dan nilai signifikan sebesar 0,035 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Laba, Arus Kas, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan *Investment opportunity set* (IOS) secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

**2) Uji Determinasi R<sup>2</sup>**

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,520 <sup>a</sup>	,270	,068	,66473	1,934

a. Predictors: (Constant), IOS, StrukturKepemilikan, StrukturModal, Laba, ArusKas

b. Dependent Variable: KebijakanDividen

**Sumber : Data Diolah (2021)**

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 8 nilai koefisien (R) sebesar 0,068 yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel, dengan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,068 atau 6,8%, sedangkan sisanya 93,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model atau penelitian.

**3) Uji Statistik t**

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Statistik t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,499	,080		6,203	,000
Laba	-,003	,001	-,579	-2,949	,007
ArusKas	4,038E-5	,000	,031	,146	,885
StrukturModal	-,009	,030	-,053	-,314	,756
StrukturKepemilikan	-,300	,146	-,437	-2,054	,051
IOS	-4,746E-5	,000	-,298	-1,686	,105

a. Dependent Variable: KebijakanDividen

**Sumber : Data Diolah (2021)**

Berdasarkan Tabel 9 dapat dijelaskan bahwa hasil uji t pada masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel Laba memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,003 dan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,949 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 yang artinya lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Laba berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- 2) Variabel Arus Kas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 4,038 dan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,146 dengan nilai signifikansi sebesar 0,885 yang artinya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Arus Kas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 3) Variabel Struktur Modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,009 dan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,314 dengan nilai signifikansi 0,756 yang artinya lebih

besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

- 4) Variabel Struktur Kepemilikan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,300 dan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,054 dengan nilai signifikansi 0,051 yang artinya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 5) Variabel *Investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -4,746E-5 dan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,686 dengan nilai signifikansi 0,105 yang artinya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **1) Pengaruh Laba terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Laba berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Semakin besar laba bersih yang dihasilkan, perusahaan lebih memilih untuk menahan laba bersih untuk pengembangan perusahaan. Perusahaan akan meyakinkan para pemegang saham bahwa investasi yang biayanya berasal dari laba bersih akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham di masa yang akan datang. Selain itu, semakin besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan tidak menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen mengingat perusahaan bisa saja memiliki laba bersih akan tetapi kas yang dimilikinya sangat sedikit karena laba bersihnya dapat berupa keuntungan yang didapat dari transaksi non kas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin naik satu satuan Laba yang diperoleh perusahaan maka semakin menurun Dividen yang diterima. Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Triatmojo (2016) yang menyatakan bahwa Laba berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2) Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Arus Kas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dikarenakan arus kas yang dimiliki perusahaan tidak memadai dan perusahaan tidak dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu singkat, maka perusahaan tidak dapat dengan leluasa memanfaatkan kas tersebut untuk membayar dividen, dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan arus kas positif belum tentu dapat membayar dividen kepada pemegang saham karena kas tersebut lebih digunakan untuk mengoptimalkan modal perusahaan. Hal ini mengidentifikasi kebijakan dividen tergantung pada laba bersih yang diterima perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fadhil dan Haryanto (2019), Syafira (2020) dan Saraswati, dkk. (2021) menunjukkan bahwa Arus Kas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

#### **3) Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Perusahaan memilih menggunakan sumber dana eksternal yaitu utang setelah sumber dana internal tidak mencukupi untuk pembiayaan investasi. Penggunaan utang tentunya menimbulkan kewajiban tetap bagi perusahaan berupa pembayaran bunga. Pembayaran bunga dialokasikan dari laba yang diperoleh perusahaan. Kewajiban berupa beban bunga atas utang yang dipergunakan perusahaan mengakibatkan semakin berkurangnya laba yang dapat dialokasikan sebagai pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya jumlah Struktur Modal yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi pembagian Dividen dikarenakan sumber dana yang digunakan pada perusahaan yaitu hutang dan dalam pembagian dividen perusahaan menggunakan faktor lain yaitu laba. Penelitian ini didukung oleh penelitian

yang dilakukan oleh Alamsyah dan Muchlas (2018) menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

**4) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen disebabkan karena persentase struktur kepemilikan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris lebih sedikit dibandingkan dengan pemegang saham yang lain yaitu dominan pada masyarakat dan investor domestic, sehingga Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yunik (2016), Mulyono (2016), Crisna (2018), Edi dan Anggi (2018) menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

**5) Pengaruh *Investment opportunity set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini berarti *Investment opportunity set* (IOS) tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor, maka besar atau kecilnya jumlah investasi pada perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan karena adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yaitu laba bersih. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Purnami dan Artini (2016), Cendera (2016), Suryandari, dkk (2019), Pradanan dan Sanjaya (2017) menunjukkan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

- 1) Laba berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- 2) Arus Kas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- 3) Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 4) Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 5) *Investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka diajukan saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah:

- 1) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian yang sama. Sehingga di masa yang akan datang peneliti lain dapat melakukan penelitian serupa dengan mengacu pada penelitian yang telah dibuat.
- 2) Untuk peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian di bidang yang sama dapat menambahkan maupun menggunakan variabel-variabel yang lebih banyak tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen yang belum dibahas dalam penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan, ROA, Likuiditas dan lain-lain.
- 3) Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak pada perusahaan yang hanya membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia dengan menambahkan jumlah periode penelitian.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Alamsyah, Agus Rahman dan Zainul Muchlas. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Interventing* Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal JIBEKA*, Volume 12, No 1, 2018: 9-16.

- Anggara, I Wayan Gde Wahyu Purna Anggara dan Anak Agung Ngurah Bagus Dwirandra. 2020. Pengaruh Laba dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. *E-jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Udayana.
- Arthur J. Keown. 2010. *Basic Financial Management*, Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, 2010, Edisi 10, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat
- Bandani, Dina Putri. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Baridwan, Zaki. 2004, *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta: BPFE
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Crisna, 2018. Pengaruh Laba Akuntansi, *Earnings Per Share*, Likuiditas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar
- Fadhil, Dhaneswara dan Haryanto. 2019. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan Tahun 2008-2017. *Jurnal of Accounting*. Vol 8, Hal. 1-13.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo Anggota IKAPI.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic*.
- Martini, dwi dan Siregar, Sylbia Veronica. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Buku 2 Berbasis PSAK. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulyono. 2016. Pengaruh *Debt To Equity*, *Insider Ownership*, *Size* dan *Investment opportunity set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran Bandung.
- Najjar, Basil Al and Kilincarslan, E. 2016. The Effect Of Ownership Structure On Dividend Policy : Evidence From Turkey. *Journal Corporate Governance*, 16(1), 135–161.
- Noviyanto, A. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Profit Kajian Ilmu Akuntansi* 4(8):1-13.
- Palupi, M. T. Q., Sudjana, N., dan Z.A, Z. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 44(1), 76-8.
- Pamungkas, Noto., Rushelistyani dan Janah, Istanul. 2017. Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan *Investment opportunity set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*. Volume 1 No 1: 34-41.
- Pamungkas, Radhitya Dimas. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2012- 2014". Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Pradanan dan Sanjaya. 2017. Pengaruh Profitabilitas, *free cash flow* dan *Investmen Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia tahun 2013-2016. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar
- Salim, Syahrudin. 2011. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: Citapustaka Media.
- Santoso, Dwi. 2017. *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dehasen. Semarang.
- Saraswati, A.A.A.S.T, Novitasari, N. L. G., dan Widhiastuti, N. L. P. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 3(2), 213-223.
- Sari, N.K.A.P dan Budiasih, I. G. A. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia. 2439–2466
- Septiani, Eka. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Skripsi*.
- Setiawan, 2016. Ownership structure and dividend policy in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 Iss 3 pp. 230 – 252
- Sugiyono, 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta
- Sulaiman, Hengki, dan Sumani. 2016. Analisis pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan growth terhadap kebijakan dividen emiten yang terdaftar pada indeks LQ-45 periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*. Volume 13 No.2: 179-197.
- Sulindawati N. L. G. E., G. A. Yuniarta dan I. G. A. Purnamawati. 2017. *Manajemen Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Rajagrafindo Persada. Depok.
- Suryandari, N. N. A., Suambara, I. P. A., & Putra, G. B. B. (2019, December). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. In Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali (pp. 651-661).
- Syafira, Maulia. 2020. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2018.
- Triatmojo. 2016. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *JOM Fekon* Vol. 3 No. 1 (Februari) 2016, ISSN: 1907-9958.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yunik. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2015. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar.