

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *OPERATING PROFIT MARGIN*, *CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES* DAN *CASH FLOW TO EQUITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LOGAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memenuhi Sebagai Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)
Program Studi Manajemen*



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Oleh

Nama : FIKA RIMALANSYAH PERIDE
NPM : 1705160045
Program Studi : MANAJEMEN

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2021**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238



PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidang yang diselenggarakan pada hari Selasa, tanggal 07 September 2021, pukul 09.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan, dan seterusnya.

MEMUTUSKAN

Nama : **FIKA RIMALANSYAH PERIDE**
NPM : **1705160045**
Program Studi : **MANAJEMEN**
Konsentrasi : **MANAJEMEN KEUANGAN**
Judul Skripsi : **PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, OPERATING PROFIT MARGIN, CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES DAN CASH FLOW TO EQUITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LOGAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dinyatakan : (A) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

Tim Penguji

Penguji I

Penguji II

(MUSLIH, SE, M.Si)

(DEDEK KURNIAWAN GULTOM, SE, M.Si)

Pembimbing

(SRI FITRI WAHYUNI, SE, MM)

Panitia Ujian

Ketua

Sekretaris

(H. JANURI, S.E., M.M., M.Si)

(Assoc. Prof. Dr. ADE GUNAWAN, S.E., M.Si)



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini disusun oleh :

Nama : FIKA RIMALANSYAH PERIDE
N.P.M : 1705160045
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : *PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, OPERATING PROFIT MARGIN, CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES DAN CASH FLOW TO EQUITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LOGAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan skripsi.

Medan, Agustus 2021

Pembimbing Skripsi

SRI FITRI WAHYUNI, SE, MM

Disetujui Oleh :

Ketua Program Studi Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

JASMAN SARIPUDDIN HSB, S.E., M.Si.



H. JANURI, S.E., M.M., M.Si.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3. Medan, Telp. 061-6624567, Kode Pos 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Fika Rimalansyah Peride
NPM : 1705160045
Dosen Pembimbing : Sri Fitri Wahyuni, SE, MM
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Penelitian : Pengaruh *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities Dan Cash Flow To Equity* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Logam Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

| Ite m | Hasil Evaluasi | Tanggal | Paraf Dosen |
|-------------------------------|---|---------|----------------|
| Bab 1 | Batasan masalah, Identifikasi masalah diperbaiki | | f |
| Bab 2 | Populasi dan sampel diperbaiki | | f |
| Bab 3 | Lampirkan +- tabel | | f |
| Bab 4 | Perbaiki Hasil Penelitian, deskripsi datanya penjelasannya kurang | | f |
| Bab 5 | Perbaiki Kesimpulan dan saran | | f |
| Daftar Pustaka | Gunakan mendeley | | f |
| Persetujuan Sidang Meja Hijau | ACC maju sidang | | f |

Diketahui oleh:
Ketua Program Studi

Jasman Saripuddin Hasibuan, S.E., M.Si.

Medan, Agustus 2021
Disetujui oleh:
Dosen Pembimbing

Sri Fitri Wahyuni, SE, MM

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fika Rimalansyah Peride
NPM : 1705160045
Program : Strata-1
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities* dan *Cash Flow To Equity* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa data-data perusahaan dalam skripsi atau data-data lainnya adalah benar saya peroleh dari data-data yang sah yang ada di perusahaan tempat saya melaksanakan riset.

Dan apabila ternyata dikemudian hari data-data dari skripsi ini salah dan merupakan hasil **PLAGIAT** karya orang lain maka dengan ini saya bersedia menerima sanksi akademik.

Medan, 24 September 2021
Saya yang menyatakan



Fika Rimalansyah Peride

ABSTRAK

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *OPERATING PROFIT MARGIN*, *CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES* DAN *CASH FLOW TO EQUITY* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN LOGAM YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

FIKA RIMALANSYAH PERIDE

email: fikapane02@gmail.com

Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set*, Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Operating Profit Margin*, Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Cash flow from operating activities*, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Cash flow to Equity* terhadap *dividend payout ratio*, Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* secara simultan terhadap *Divident Payout Ratio* pada Perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, teknik analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Kebijakan Dividen*. Ada pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*. Tidak ada pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* terhadap *Kebijakan Dividen* pada. Ada pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen* dan Nilai F_{hitung} sebesar 12,130 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, sedangkan F_{tabel} diketahui sebesar 2,68. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($12,130 > 2,68$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap Terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities*, *Cash Flow to Equity*, *Kebijakan Dividen*

ABSTRACT

EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET, OPERATING PROFIT MARGIN, CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES AND CASH FLOW TO EQUITY ON POLICY DIVIDEND ON A METAL COMPANY THAT LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE

By

FIKA RIMALANSYAH PERIDE

email: fikapane02@gmail.com

The purpose of this study was to determine and analyze the effect of the Investment Opportunity Set, to determine and analyze the effect of operating profit margin, to determine and analyze the effect of cash flow from operating activities, to determine and analyze the effect of cash flow to equity on the dividend payout ratio, to knowing and analyzing the effect of the Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow from Operating Activities and Cash Flow to Equity simultaneously on the Dividend Payout Ratio in metal companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. This study uses a quantitative approach, the regression analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that there is an influence between the Investment Opportunity Set on Dividend Policy. There is an effect of Operating Profit Margin on Dividend Policy. There is no influence of Cash Flow From Operating Activities on the Dividend Policy in. There is an effect of Cash Flow to Equity on Dividend Policy and the Fcount value is 12.130 with a significant level of 0.000, while Ftable is known to be 2.68. Based on these results, it can be seen that $F_{count} > F_{table}$ ($12,130 > 2,68$) so that H_0 is rejected and H_a is accepted so it can be concluded that the variables of Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity together have significant influence on Dividend Policy in Metal Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period.

Keywords: Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow from Operating Activities, Cash Flow to Equity, Dividend Policy

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr. wb.

Puji syukur penulis ucapkan ke hadirat Allah SWT yang senantiasa menganugerahkan rahmat dan karunia-Nya berupa kesehatan, keselamatan, dan kelapangan waktu sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW keluarga dan para sahabatnya serta pengikutnya hingga akhir zaman.

Penulis menyusun skripsi ini untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

Dalam menulis skripsi ini, penulis banyak mengalami kesulitan karena keterbatasan pengetahuan, pengalaman dan buku-buku serta sumber informasi yang relevan. Namun, berkat bantuan dan motivasi baik dosen, teman-teman, serta keluarga sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sebaik mungkin, oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya terutama kepada kedua orang tuaku tersayang Ayah **Syamsir Alamsah Pane** dan Ibu **Erianti Pulungan** yang paling hebat yang telah mendidik dan membimbing penulis dengan kasih sayang serta memberikan dorongan moril, materi, dan spiritual. Terima kasih atas perhatian dan kasih sayang yang diberikan kepada penulis.

Tidak lupa juga penulis ucapkan terima kasih kepada nama-nama di bawah ini:

1. Bapak Assoc. Prof. Dr. Agussani, M.AP., selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Bapak H. Januri, SE, MM, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Assoc. Prof. Dr. Ade Gunawan, SE, M.Si selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Dr. Hasrudy Tanjung, SE, M.Si selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Jasman Saripuddin Hsb, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak Assoc. Prof. Dr. Jufrizen, SE, M.Si selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Ibu Sri Fitri Wahyuni, SE, MM selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan arahan, saran, dan bimbingan, bantuan dan petunjuk dalam perkuliahan serta menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik.
8. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen, terima kasih atas motivasi yang diberikan selama ini.
9. Bapak dan Ibu Dosen beserta seluruh staf pegawai biro Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
10. Buat seluruh keluarga yang telah banyak memberikan motivasi dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.

11. Buat seluruh teman-teman yang telah banyak memberikan bantuan menyelesaikan penulisan skripsi.

Akhir kata semoga kiranya skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Atas perhatian yang telah diberikan kepada semua pihak penulis ucapkan banyak terima kasih.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Medan, April 2021

Penulis

FIKA RIMALANSYAH PERIDE
NPM. 1705160045

DAFTAR ISI

| | |
|---|------------|
| ABSTRAK | i |
| ABSTRACT | ii |
| KATA PENGANTAR..... | iii |
| DAFTAR ISI..... | vi |
| DAFTAR TABEL | ix |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| BAB 1 PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Identifikasi Masalah | 12 |
| 1.3 Batasan Masalah | 12 |
| 1.4 Rumusan Masalah | 13 |
| 1.5 Tujuan Penelitian | 14 |
| 1.6 Manfaat Penelitian | 15 |
| BAB 2 LANDASAN TEORI | 16 |
| 2.1 Uraian Teori | 16 |
| 2.1.1 Dividend Payout Ratio | 16 |
| 2.1.1.1 <i>Pengertian Divided Payout Ratio</i> | 16 |
| 2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen..... | 17 |
| 2.1.1.3 Jenis Dividen dan Pembayarananya | 19 |
| 2.1.1.4 Pengukuran <i>Dividend Payout Ratio</i> | 27 |
| 2.1.2 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> | 31 |
| 2.1.2.1 <i>Pengertian Invesment Opportunity Set (IOS)</i> | 31 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.2.2 Jenis-jenis Investasi | 33 |
| 2.1.2.3 Penilaian Proyek Investasi | 36 |
| 2.1.2.4 Metode Pengukuran <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) | 37 |
| 2.1.3 Profit Margin..... | 41 |
| 2.1.3.1 Pengertian Profit Margin..... | 41 |
| 2.1.3.2 Rumus Perhitungan Profit Margin | 42 |
| 2.1.3.3 Faktor-Faktor Penentu Profit Margin..... | 42 |
| 2.1.3.4 <i>Operating Profit Margin</i> (OPM) | 44 |
| 2.1.4 Arus Kas Dari Aktivitas Operasi | 46 |
| 2.1.4.1 Pengertian Arus Kas Dari Aktivitas Operasi | 46 |
| 2.1.4.2 Pelaporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi | 48 |
| 2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Besarnya Persediaan Kas Minimal | 49 |
| 2.1.5 Arus kas dari Aktivitas Pendanaan | 51 |
| 2.2 Kerangka Konseptual | 52 |
| 2.3 Hipotesis | 58 |
| BAB 3 METODE PENELITIAN..... | 59 |
| 3.1 Pendekatan Penelitian | 59 |
| 3.2 Definisi Operasional | 59 |
| 3.3 Tempat dan Waktu Penelitian..... | 62 |
| 3.4 Populasi dan Sampel | 62 |
| 3.5 Sumber dan Jenis Data..... | 64 |
| 3.6 Teknik Pengumpulan Data..... | 65 |

| | |
|--|------------|
| 3.7 Tehnik Analisis Data..... | 65 |
| BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 72 |
| 4.1 Hasil Penelitian | 72 |
| 4.1.1 Deskripsi Data..... | 73 |
| 4.1.2 Uji Asumsi Klasik | 78 |
| 4.1.3 Analisis Regresi Linear Berganda..... | 83 |
| 4.1.4 Pengujian Hipotesis | 85 |
| 4.2 Pembahasan..... | 91 |
| 4.2.1 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen..... | 94 |
| 4.2.2 Pengaruh Operating Profit Margin terhadap Kebijakan Dividen..... | 96 |
| 4.2.3 Pengaruh Cash Flow From Operating Activities Terhadap Kebijakan Dividen | 97 |
| 4.2.4 Pengaruh Cash Flow to Equity Terhadap Kebijakan Dividen | 98 |
| 4.2.5 Pengaruh Investement Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity Terhadap Kebijakan Dividen | 99 |
| BAB 5 PENUTUP | 102 |
| 5.1 Kesimpulan | 102 |
| 5.2 Saran | 104 |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian..... | 105 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|---|----|
| Tabel 1.1 | Total Dividen Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan)..... | 5 |
| Table 1.2 | Laba Bersih Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam Ribuan)..... | 6 |
| Table 1.3 | Modal dalam Satu Tahun Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan) | 7 |
| Table 1.4 | Total Asset Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan)..... | 8 |
| Table 1.5 | Penjualan Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam jutaan)..... | 9 |
| Table 1.6 | Cash Flow From Operating Activities Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam ribuan) | 10 |
| Table 1.7 | Cash Flow to Equity Perusahaan Logam Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam ribuan)..... | 11 |
| Tabel 3.1 | Waktu Penelitian | 61 |
| Tabel 3.2 | Populasi Penelitian Perusahaan Logom yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | 62 |
| Tabel 3.3 | Sampel Penelitian Perusahaan Logam Terdaftar di Bursa Efek Indonesia..... | 63 |
| Tabel 4.1 | Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)..... | 74 |
| Tabel 4.2 | Investment Opportunity Set pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)..... | 74 |
| Tabel 4.3 | Operating Profit Margin pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)..... | 74 |
| Tabel 4.4 | Cash Flow From Operating Activities pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)..... | 75 |
| Tabel 4.5 | Cash Flow to Equity pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)..... | 75 |

| | | |
|------------|-------------------------------------|----|
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Kolmogorov Smirnov | 77 |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji Multikolinearitas | 78 |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji Autokorelasi..... | 80 |
| Tabel 4.9 | Hasil Regresi Linier Berganda | 81 |
| Tabel 4.10 | Hasil Uji t (Parsial)..... | 83 |
| Tabel 4.11 | Hasil Uji- F (Simultan) | 88 |
| Tabel 4.11 | Uji Koefisien Determinasi | 90 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 2.1 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividen Payout Ratio | 52 |
| Gambar 2.3 Pengaruh Operating Profit Margin terhadap Dividen Payout Ratio | 53 |
| Gambar 2.3 Pengaruh Cash Flow form Operating Activities terhadap Dividen Payout Ratio | 54 |
| Gambar 2.4 Pengaruh Cash Flow to Equity terhadap Dividen Payout Ratio . | 55 |
| Gambar 2.5 Kerangka Konseptual | 56 |
| Gambar 3.1 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t | 69 |
| Gambar 3.2 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F | 70 |
| Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas | 79 |
| Gambar 4.3 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t | 84 |
| Gambar 4.4 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t | 85 |
| Gambar 4.5 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t | 86 |
| Gambar 4.6 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t | 87 |
| Gambar 4.7 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F | 89 |

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan logam yang terdaftar di BEI. Perusahaan logam bergerak dalam bidang perdagangan umum, perwakilan produk atau agen, kontraktor, industri manufaktur dan fabrikasi, pengolahan produk aluminium dan logam lainnya, percetakan dan real estat serta bergerak di bidang pembuatan baja dan besi. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi bidang industri besi dan baja. Kegiatan usaha utama perusahaan logam yang terdaftar di BEI saat ini adalah bergerak dalam bidang industri besi beton yang dipasarkan di dalam negeri dengan fokus pada target pasar distributor, toko besi dan end user.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat di perlukan. Ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan.

Bagi para investor mereka cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar sedangkan pihak manajemen cenderung menahan kas untuk membayar utang atau meningkatkan investasi. Dividen adalah distribusi pendapatan

perusahaan yang merupakan hak pemegang saham yang dapat berupa kas, aktiva, atau bentuk lain (Wirawati, 2016).

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan besarnya laba ditahan untuk kebutuhan perkembangan usaha. Proporsi yang dibayarkan kepada pemegang saham bergantung pada kemampuan menghasilkan laba dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Prosentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen disebut *dividend payout ratio* (DPR). Pembagian dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Semakin besar laba memungkinkan semakin besar prosentase dividen sehingga harga saham semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan sekaligus mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya (Wirawati, 2016). Maka dari itu pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan. Menurut (Wirawati, 2016) rasio yang sering digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage. Ketiga ratio tersebut termasuk dalam faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang

dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan pada operating profit margin yaitu Rasio ini disebut pure profit yang berarti bahwa profit yang dihasilkan benarbenar murni berasal dari hasil operasi perusahaan sebelum diperhitungkan dengan kewajiban lainnya, rasio ini untuk mengukur kemampuan menghasilkan laba operasi dari sejumlah penjualan yang dicapai.

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia.

Free cash flow yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor. Aliran kas bebas (free cash flow) sebagai kas yang tersedia setelah seluruh proyek yang menghasilkan net present value (NPV) positif dilakukan. Pembayaran dividen mengurangi aliran kas bebas yang tersedia bagi manajer untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. Free cash flow inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Ketika free cash flow tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan free cash flow tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan free cash flow dengan return yang kecil (Sunarto & Budi, 2010). Kebutuhan dana bagi perusahaan merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan terhadap dividen yang akan diambil. Dalam penelitian ini free cash flow yang menjadi proksi adalah free cash flow dari aktivitas operasi dan cash flow dari pendanaan (*equity*).

Adapun motivasi penelitian ini pertama adalah masih adanya ketidakkosistenan hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan IOS dengan kebijakan dividen. Kedua, masih terbatasnya penelitian mengenai IOS yang dikaitkan dengan kebijakan dividen terutama setelah masa krisis. Menurut (Puspitasari, 2016) penelitian mengenai IOS yang dikaitkan dengan kebijakan dividen masih belum banyak dilakukan. Ketiga, untuk memberikan bukti empiris baru dengan melakukan pengujian lebih spesifik mengenai pengaruh IOS, *operating profit margin*, *cash flow from operating activities*, *cash flow to equity* terhadap kebijakan dividen.

Berikut ini adalah kebijakan dividen perusahaan logam yang terdaftar di BEI Periode 2016-2020:

Tabel 1.1
Total Dividen Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan)

| No | Kode | Total Dividen | | | | |
|-----------|------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 63,628,500 | 63,628,500 | 63,628,500 | 99,106,900 | 79,725,800 |
| 2 | BTON | 3,226,175,073 | 3,255,119,267 | 183,155,228 | 184,234,096 | 194,689,604 |
| 3 | CTBN | 1,262,115 | 1,262,115 | 1,262,115 | 1,027,652 | 1,026,633 |
| 4 | GDST | 8,321,229,601 | 10,170,578,187 | 895,976,402 | 9,093,284,662 | 8,091,334,929 |
| 5 | INAI | 2,580,166,026 | 27,740,467,075 | 3,038,839,312 | 3,192,684,056 | 303,504,725 |
| 6 | JKSW | 441,753,828 | 445,771,695 | 49,435,984,221 | 495,728,971 | 496,867,323 |
| 7 | LION | 4,706,030,937 | 452307088 | 47,517,056,207 | 468,699,629 | 4,802,562,010 |
| Rata-rata | | 2,762,892,297 | 6,018,447,704 | 14,447,985,998 | 1,933,537,995 | 1,995,673,003 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel diatas terdapat 7 Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 dimana datanya berhubungan dengan total dividen, terdapat penurunan total dividen perusahaan pada tahun 2019 sebesar Rp. 1,933,537,995.

Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal yang positif sehingga menimbulkan reaksi harga saham karena investor beranggapan bahwa prospek perusahaan di masa depan baik. Tetapi terkadang investor bereaksi negatif jika perusahaan mengumumkan dividen naik karena investor khawatir jika perusahaan membagikan dividen yang sangat besar dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Hal ini terjadi karena laba yang dimiliki untuk mengembangkan bisnis perusahaan berkurang.

Sebaliknya pengumuman penurunan dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal yang negatif karena investor akan menganggap bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan (Midiastuty, 2013). Namun, tidak selamanya investor menganggap bahwa penurunan dividen

menandakan bahwa prospek perusahaan di masa depan kurang menguntungkan melainkan investor menganggap bahwa penurunan dividen kemungkinan karena adanya keinginan perusahaan. Berikut ini adalah laba bersih Perusahaan logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Table 1.2
Laba Bersih Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam Ribuan)

| No | Kode | Laba Bersih | | | | |
|-----------|------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 63,628,500 | 63,628,500 | 63,628,500 | 99,106,900 | 79,725,800 |
| 2 | BTON | 3,226,175,073 | 3,255,119,267 | 183,155,228 | 184,234,096 | 194,689,604 |
| 3 | CTBN | 1,262,115 | 1,262,115 | 1,262,115 | 1,027,652 | 1,026,633 |
| 4 | GDST | 8,321,229,601 | 10,170,578,187 | 895,976,402 | 9,093,284,662 | 8,091,334,929 |
| 5 | INAI | 2,580,166,026 | 27,740,467,075 | 3,038,839,312 | 3,192,684,056 | 303,504,725 |
| 6 | JKSW | 441,753,828 | 445,771,695 | 49,435,984,221 | 495,728,971 | 496,867,323 |
| 7 | LION | 4,706,030,937 | 452307088 | 47,517,056,207 | 468,699,629 | 4,802,562,010 |
| Rata-rata | | 15,581,751,649 | 37,816,614,799 | 61,795,855,691 | 5,866,021,666 | 22,397,523,980 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel diatas terdapat 7 Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2021 dimana datanya berhubungan dengan laba bersih, terdapat kenaikan laba bersih perusahaan pada tahun 2017 sebesar Rp. 37,816,614,799, pada tahun 2018 kembali meningkat sebesar Rp. 61,795,855,691, pada tahun 2019 kembali menurun sebesar Rp. 5,866,021,666 dan laba bersih pada taun 2020 juga mengalami kenaikan sebesar Rp. 22,397,523,980.

Menurunnya laba pada tahun 2019 menunjukkan bahwa laba yang diinginkan perusahaan belum sesuai dengan harapan, sehingga dapat mengganggu kinerja perusahaan atau keberlangsungan kegiatan perusahaan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Ketersediaan yang kurang bahkan investor akan memikirkan ulang dalam berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan. Jika hal ini terus-menerus, maka pada akhirnya akan mempengaruhi kegiatan operasional dan bisnis

perusahaan hingga pada titik tertentu tidak tertutup kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan.

Sehingga untuk dapat mengatasi hal tersebut perusahaan dapat melakukannya dengan menekan serta mengendalikan biaya operasional perusahaan, menaikkan tingkat laba, mengatasi persaingan yang semakin tajam antara perusahaan sejenis, serta perlu adanya kebijaksanaan dari pimpinan perusahaan dalam menetapkan suatu standar profit yang harus dicapai pada periode yang mendatang.

Berikut ini adalah modal dalam satu tahun Perusahaan logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Table 1.3
Modal dalam Satu Tahun Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan)

| No | Kode | Modal dalam Satu tahun | | | | |
|----|-----------|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 61,104,431 | 78,490,877 | 100,731,483 | 104,792,363 | 119,749,021 |
| 2 | BTON | 143,533,430,069 | 154,638,932,325 | 183,155,228,930 | 184,234,096,343 | 194,689,604,436 |
| 3 | CTBN | 118,477,619 | 105,299,739 | 98,736,253 | 101,450,123 | 102,663,399 |
| 4 | GDST | 832,122,960,120 | 1,017,057,818,709 | 895,976,402,398 | 917,390,621,410 | 809,133,492,958 |
| 5 | INAI | 258,016,602,673 | 277,404,670,750 | 303,883,931,247 | 319,268,405,613 | 303,504,725,849 |
| 6 | JKSW | 441,753,828,553 | 445,771,695,193 | 494,359,842,213 | 495,728,971,268 | 496,867,323,363 |
| 7 | LION | 470,603,093,171 | 452,307,088,017 | 475,170,562,075 | 468,699,629,730 | 465,188,029,412 |
| | Rata-rata | 306,601,356,662 | 335,337,713,659 | 336,106,490,657 | 340,789,709,550 | 324,229,369,777 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel diatas terdapat 7 Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 dimana datanya berhubungan dengan modal dalam satu tahun, terdapat peningkatan modal dalam satu tahun setiap tahunnya kecuali pada tahun 2020 mengalami penurunan Rp. 324,229,369,777.

Dengan adanya peningkatan ekuitas maka perusahaan dapat meningkatkan leveranganya dimasa mendatang, terutama pada pengoptimalkan dana dalam

mendukung pencapaian laba yang maksimal. Akan tetapi, dengan berkurangnya modal berarti perusahaan akan mengalami kendala dalam operasionalnya. Namun dalam hal ini meningkatnya modal pada tahun 2019 belum mampu meningkatkan laba pada tahun 2019.

Berikut ini adalah Total Asset Perusahaan logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Table 1.4
Total Asset Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 (dalam Ribuan)

| No | Kode | Total Asset | | | | |
|----|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 136,618,855 | 305,208,703 | 648,968,295 | 604,824,614 | 575,043,235 |
| 2 | BTON | 177,290,628,918 | 183,501,650,442 | 217,362,960,011 | 230,561,123,774 | 247,863,907,661 |
| 3 | CTBN | 160,480,644 | 149,450,952 | 155,653,317 | 172,321,876 | 128,661,126 |
| 4 | GDST | 1,257,609,869,910 | 1,374,987,178,565 | 1,351,861,756,994 | 1,758,578,169,995 | 1,668,872,365,559 |
| 5 | INAI | 1,339,032,413,455 | 1,213,916,545,120 | 1,400,683,598,096 | 1,326,079,028,423 | 1,212,894,403,676 |
| 6 | JKSW | 273,191,596,009 | 252,294,581,992 | 190,631,006,514 | 180,627,821,366 | 171,670,763,856 |
| 7 | LION | 685,812,995,987 | 681,937,947,736 | 696,192,628,101 | 688,017,892,312 | 675,310,196,506 |
| | Rata-rata | 533,319,229,111 | 529,584,651,930 | 551,076,653,047 | 597,805,883,194 | 568,187,905,946 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel diatas terdapat 7 Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 dimana datanya berhubungan dengan total asset, terdapat penurunan total asset ada tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 529,584,651,930, pada tahun 2018 kembali meningkat total asset perusahaan sebesar Rp. 551,076,653,047, pada tahun 2019 juga mengalami peningkatan sebesar Rp. 597,805,883,194 dan pada tahun 2020 mengalami penurunan total aktiva perusahaan logam yang terdaftar di BEI sebesar Rp. 568,187,905,946. Meningkatnya total aktiva pada tahun 2019 belum mampu meningkatkan laba pada tahun 2019.

Besarnya jumlah aktiva dapat memperbesar volume penjualan apabila total asset ditingkatkan atau diperbesar. Kondisi ini menunjukkan bahwa besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan seharusnya dapat memberikan kontribusi yang tinggi pada peningkatan laba sehingga dapat disimpulkan bahwa peningkatan aktiva tidak mampu memberikan kontribusi pada peningkatan laba.

Dengan menurunnya aktiva dapat menjadikan laba ikut menurun sehingga tujuan jangka pendek perusahaan tidak tercapai, aktivitas perusahaan menjadi terganggu dan tujuan jangka panjang tidak dapat terealisasi. Sehingga untuk dapat mengatasi hal tersebut perusahaan dapat melakukannya dengan mengendalikan biaya operasional perusahaan, menaikkan tingkat laba, mengatasi persaingan yang semakin tajam antara perusahaan sejenis, serta perlu adanya kebijaksanaan dari pemimpin perusahaan dalam menetapkan suatu standar profit yang harus dicapai pada periode yang mendatang.

Berikut ini adalah Penjualan Perusahaan logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Table 1.5
Penjualan Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam jutaan)

| No | Kode | Penjualan | | | | |
|----|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 1,151,605,756 | 1,932,783,905 | 3,592,798,235 | 2,218,385,509 | 2,058,850,088 |
| 2 | BTON | 62,760,109,860 | 88,010,862,980 | 117,489,192,060 | 122,325,708,570 | 84,491,314,100 |
| 3 | CTBN | 98,485,071 | 96,136,047 | 96,136,047 | 92,010,181 | 96,136,047 |
| 4 | GDST | 757,282,528,180 | 1,404,063,752,036 | 1,556,287,984,166 | 1,349,599,897,716 | 997,231,054,338 |
| 5 | INAI | 1,284,510,320,664 | 980,285,748,450 | 1,130,297,518,656 | 882,067,610,954 | 744,439,100,972 |
| 6 | JKSW | 256,234,745,701 | 11,819,781,048 | 156,504,840,123 | 5,994,012,345 | 40,507,230 |
| 7 | LION | 379,137,149,036 | 349,690,796,141 | 424,128,420,727 | 3,724,890,229 | 140,614,396,685 |
| | Rata-rata | 391,596,420,610 | 405,128,551,515 | 484,056,698,573 | 338,003,216,501 | 281,281,622,780 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel diatas terdapat 7 Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 dimana datanya berhubungan dengan penjualan, terdapat kenaikan penjualan pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 405,128,551,515, pada tahun 2018 kembali peningkatan penjualan sebesar Rp. 484,056,698,573, namun pada tahun 2019 terjadi penurunan penjualan perusahaan sebesar Rp. 338,003,216,501 dan pada tahun 2020 kembali penjualan perusahaan logam yang terdaftar di BEI sebesar Rp 281,281,622,780.

Berikut ini adalah *cash flow from operating activities* Perusahaan logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Table 1.6
Cash Flow From Operating Activities Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam ribuan)

| No | Kode | Penjualan | | | | |
|----|-----------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 12,555,800 | 3,678,215 | 71,627,443 | 233,260,999 | 30,724,820 |
| 2 | BTON | 1,794,007,269 | 6,005,724,423 | 25,560,227,579 | 25,034,751,120 | 13,763,396,495 |
| 3 | CTBN | 24,245,123 | 2,914,030 | 21,130,913 | 676,337 | 2,067,054 |
| 4 | GDST | 87,280,999,316 | 32,693,373,940 | 6,606,782,082 | 46,594,681,592 | 1,568,430,547 |
| 5 | INAI | 149,761,732,022 | 51,365,012,507 | 132,356,154,811 | 45,981,207,200 | 230,595,286,464 |
| 6 | JKSW | 4,777,645,439 | 1,047,654,105 | 247,544,593 | 1,609,834,371 | 3,021,131,366 |
| 7 | LION | 53,300,060,257 | 9,661,711,698 | 8,977,194,202 | 5,161,613,004 | 4,882,640,674 |
| | Rata-rata | 42,421,606,461 | 14,397,152,703 | 24,834,380,232 | 17,802,289,232 | 36,266,239,631 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel di atas diketahui bahwa terjadi penurunan arus cash dari aktivitas operasi pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 14,397,152,703, dan pada tahun 2018 terjadi peningkatan arus cash dari aktivitas operasi yaitu sebesar Rp. 24,834,380,232 dan pada tahun 2019 terjadi penurunan arus cash dari aktivitas operasi Rp. 17,802,289,232 dan pada tahun 2020 terjadi peningkatan arus cash dari aktivitas operasi yaitu sebesar Rp. 36,266,239,631. Menurunnya arus kas dari aktivitas operasi pada tahun 2017 dan 2019 menyebabkan perusahaan mengalami masalah dalam melunasi pinjaman serta kemampuan membayar dividen.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendapatan dari luar.

Table 1.7
Cash Flow to Equity Perusahaan Logam
Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2021 (dalam ribuan)

| No | Kode | Penjualan | | | | |
|----|-----------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 455,157 | 9,937,099 | 533,881 | 41,859,685 | 732,605 |
| 2 | BTON | 855,788,305 | 3,968,875,340 | 1,698,622,799 | 3,605,365,287 | 5,203,240,153 |
| 3 | CTBN | 10,721,662 | 1,478,522 | 4,028,590 | 2,096,675 | 965,938 |
| 4 | GDST | 9,486,490,868 | 5,405,405,252 | 52,032,622,197 | 89,296,264,596 | 37,785,633,664 |
| 5 | INAI | 56,148,056,093 | 37,652,738,326 | 50,422,696,904 | 15,588,724,020 | 111,103,003,332 |
| 6 | JKSW | 441,297,000 | 10,365,225,614 | 10,218,895,207 | 57,405,000 | 11,000,000 |
| 7 | LION | 20,612,164,000 | 21,012,107,000 | 7,997,504,750 | 5,161,613,004 | 9,778,050,578 |
| | Rata-rata | 12,507,853,298 | 11,202,252,450 | 17,482,129,190 | 16,250,475,467 | 23,411,803,753 |

Sumber: Data dilolah (2021)

Dari tabel di atas diketahui bahwa terjadi penurunan *cash flow to equity* dari aktivitas pendanaan (*equity*) pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp. 11,202,252,450, dan pada tahun 2018 terjadi peningkatan *cash flow to equity* yaitu sebesar Rp. 17,482,129,190 dan pada tahun 2019 terjadi penurunan arus *cash flow to equity* Rp. 16,250,475,467 dan pada tahun 2020 terjadi peningkatan arus cash dari aktivitas operasi yaitu sebesar Rp. 23,411,803,753. Menurunnya *cash flow to equity* operasi pada tahun 2017 dan 2019 menyebabkan perusahaan mengalami masalah dalam pembayaran kembali kepada pemilik dana (*investor*) dan kreditur.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka penulis tertarik melakukan penelitian ini untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel, *Investment Opportunity*

Set, Operating Profit Margin, Cash Flow from Operating Activities dan *Cash Flow to Equity* terhadap Variabel *dividend payout ratio*. Sehingga penulis menyusun penelitian ini dengan judul, **“Pengaruh *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Menurunnya dividen pada tahun 2019, hal ini akan membuat investor akan menganggap bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan
2. Menurunnya laba pada tahun 2019 menunjukkan bahwa laba yang diinginkan perusahaan belum sesuai dengan harapan
3. Meningkatnya modal pada tahun 2019 belum mampu meningkatkan laba pada tahun 2019.
4. Meningkatnya total aktiva pada tahun 2019 belum mampu meningkatkan laba pada tahun 2019.
5. Meningkatnya total asset pada tahun 2019 belum mampu meningkatkan penjualan pada tahun 2019.
6. Menurunnya arus kas dari aktivitas operasi pada tahun 2017 dan 2019 menyebabkan perusahaan mengalami masalah dalam melunasi pinjaman serta kemampuan membayar dividen.
7. Menurunnya *cash flow to equity* operasi pada tahun 2017 dan 2019 menyebabkan perusahaan mengalami masalah dalam pembayaran kembali kepada pemilik dana (investor) dan kreditur.

1.3 Batasan Masalah

Dengan kemampuan dan keterbatasan waktu yang dimiliki agar terfokus dalam pembahasannya, maka peneliti perlu membatasi permasalahannya, Penulis membatasi kebijakan deviden menggunakan *dividend payout ratio* sedangkan variabel bebasnya yaitu *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
2. Apakah *Operating Profit Margin* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
3. Apakah *Cash flow from operating activites* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
4. Apakah *Cash flow to Equity* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020?
5. Apakah *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* secara simultan berpengaruh terhadap *Divident Payout Ratio* pada Perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Cash flow from operating activities* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Cash flow to Equity* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* secara simultan terhadap *Divident Payout Ratio* pada Perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian yang dilakukan penulis adalah :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberi pengetahuan tentang bagaimana sistem kerja perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Khususnya mengenai *dividen payout ratio*.

- b. Penelitian memberi pengetahuan yang lebih mengenai ruang lingkup mengenai mengenai *dividen payout ratio* secara nyata.
- c. Menambah informasi bahan pembanding penelitian lain yang berhubungan dengan masalah penelitian ini atau dapat melanjutkan penelitian tersebut menjadi lebih baik lagi, khususnya mengenai *dividen payout ratio*.

2. Manfaat Praktis

- a. Dapat memberikan data dan informasi serta gambaran mengenai factor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* perusahaan dengan menggunakan *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* serta dapat dipergunakan sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan langsung dengan penelitian ini.
- b. Bagi universitas, hasil penelitian ini dapat dijadikan gambaran bagi pihak kampus dalam mengantisipasi *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity*.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan agar dapat bermanfaat dan mengetahui *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* dan *dividen payout ratio*.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Uraian Teori

2.1.1 Dividend Payout Ratio

2.1.1.1 Pengertian Dividend Payout Ratio

Pengukuran kebijakan dividen yang diproksikan oleh dividend payout ratio merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio yang mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Seorang investor akan mempertahankan kepemilikan atas saham suatu perusahaan. Apabila mereka mengantisipasi bahwa saham tersebut mampu memberikan kembalian (return) yang lebih baik dibanding saham perusahaan lain.

Menurut (Halim, 2014), “Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang diperoleh perusahaan”. Berdasarkan pendapatan di atas dapat diketahui bahwa dividen merupakan keuntungan yang diperoleh oleh dibitur.

Menurut (Warren, 2015), “Dividen adalah pembagian laba suatu perseroan kepada para pemegang sahamnya”. Berdasarkan pendapat di atas bahwa dividen adalah pembagian laba suatu perusahaan persero kepada pemegang saham.

Sedangkan menurut (Reeve, 2014), “Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham”. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut (Prastowo, 2014) Dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen penting dalam manajemen keuangan.

Menurut (Harjito & Martono, 2013) Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika marginal return para investor tidak berada pada kondisi indifferent antara dividen sekarang dengan capital gains, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividend payout ratio (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal.

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Kebijakan Dividen

Berikut adalah Tujuan dan mafaat dividen (Fahmi, 2014) sebagai berikut:

- a. Memaksimalkan kemamuran bagi pemegang saham

Sebagai investor menanamkan modalnya di dalam pasar modal adalah untuk mendapatkan deviden dan tingginya nilai deviden yang dibayarkan dapat mempengaruhi harga saham. Tingginya nilai deviden

yang dibayarkan akan membuat para investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan.

b. Memperlihatkan likuiditas perusahaan

Dengan pembagian deviden maka dapat diharapkan kinerja perusahaan akan terlihat baik di mata para investor.

c. Investor memandang risiko deviden lebih rendah dibandingkan dengan risiko capital gain

Biasanya perusahaan akan memberikan deviden yang tetap di setiap periodenya agar perusahaan dapat bertahan di dalam gejolak ekonomi dan dapat memberikan hasil kepada para investor.

d. Memenuhi kebutuhan pemegang saham sebagai pendapatan tetap untuk kebutuhan konsumsi.

Dengan deviden maka pertumbuhan dan prospek perusahaan dapat diketahui oleh para pemegang saham.

e. Sebagai alat komunikasi antar manajer dengan para pemegang saham.

Informasi tentang seluruh internal perusahaan terkadang tidak diketahui oleh pemegang saham.

Menurut (Riyanto, 2015) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain :

a. Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijaka dividen yagn stabil, artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.
- c. Kebijakan dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Jenis kebijakan dividen ini adalah penetapan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Diantara wewenang yang didelegasikan oleh para pemegang saham kepada dewan komisaris perusahaan adalah wewenang untuk mengendalikan kebijakan dividen. Sekurang-kurangnya, terdapat faktor penting harus dipertimbangkan oleh direksi perusahaan tentang apakah dividen harus atau tidak harus dibagikan, serta bentuk dan jumlahnya.

Menurut (Gumantri, 2013) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

- 1) Undang-undang
- 2) Posisi likuiditas
- 3) Kebutuhan untuk pelunasan utang
- 4) Batasan-batasan dalam perjanjian hutang
- 5) Potensi ekspansi aktiva
- 6) Perolehan laba
- 7) Stabilitas laba
- 8) Peluang penerbitan saham di pasar modal
- 9) Kendali kepemilikan
- 10) Posisi pemegang saham
- 11) Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Berikut ini penjelasannya

1) Undang-undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2) Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum dineraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen

yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya).

3) Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4) Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, dasarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

5) Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6) Perolehan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7) Stabilitas laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

8) Peluang penerbitan saham di pasar modal

Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat di perusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

9) Kendali kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu

ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar.

Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

10) Posisi pemegang saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada diperusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax brakect*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (*well diverdified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa

manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11) Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen maka dapat disimpulkan jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja. Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

Menurut (Riyanto, 2015) faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Posisi likuiditas perusahaan.
- 2) Kebutuhan untuk membayar hutang
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan.
- 4) Pengawasan terhadap perusahaan.

Berikut ini penjelasannya:

- 1) Posisi likuiditas perusahaan.

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan cash outflow, maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas.

- 2) Kebutuhan untuk membayar hutang

Apabila perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari

pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan dividend payout ratio yang tinggi.

4) Pengawasan terhadap perusahaan.

Variabel penting lainnya adalah kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan control dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya.

Berdasarkan pendapatan di atas maka dapat disimpulkan likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya. Perusahaan harus menahan sebagian

besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio* nya.

2.1.1.4 Jenis Dividen dan Pembayaranannya

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut.

Menurut (Fahmi, 2014) salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh dividen. Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk pemeberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian property. Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu :

1) Dividen tunai (*cash dividends*)

Merupakan dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.

2) *Property Dividend*

Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk property atau barang.

3) Dividen likuidasi (*liquidating dividends*)

Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

Menurut (Rudianto, 2015) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

- 1) Dividen tunai
- 2) Dividen harta
- 3) Dividen skrip atau dividen utang
- 4) Dividen saham
- 5) Dividen Likuidasi

Berikut ini penjelasannya

- 1) Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
- 2) Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
- 3) Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo

yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

- 4) Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
- 5) Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas bahwa peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif prospek perusahaan yang baik dan mengakibatkan reaksi positif terhadap harga saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan berdampak positif pada nilai perusahaan yang berarti juga semakin meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan membahas naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut.

2.1.1.5 Pengukuran *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayar kepada pemegang saham sebagai cash dividen (Riyanto, 2015). Menurut (Murhadi, 2013) *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan

Menurut (Harjito & Martono, 2013) *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat .

Rasio pembayaran dividen (*dividend payot ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba

sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

Dividend payout ratio banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Murhadi, 2013).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Divident Per Saher}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal.

Menurut (Gumanti, 2013) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Divident Per Saher}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

2.1.2 *Investment Opportunity Set (IOS)*

2.1.2.1 *Pengertian Invesment Opportunity Set (IOS)*

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut (Hasnawati, 2015) menyatakan bahwa: “*Investment Opportunity Set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.”

Kemudian (Norpratiwi, 2017) menyatakan bahwa: “*Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.”

Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur, dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variable lain dalam perusahaan.

Sedangkan (Harmono, 2015) menjelaskan bahwa *investment opportunity net* merupakan: “Kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang.”

Menurut (Sari, 2018) menjelaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di

masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas.

Kesempatan investasi merupakan suatu pilihan kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk berkembang. Meskipun demikian, terkadang perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi tersebut di masa mendatang. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan investasi yang telah hilang. Dengan demikian, nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang (Anugrah, 2014).

Dari beberapa pengertian keputusan investasi, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.2.2 Jenis-jenis Investasi

Pada saat investor memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut (Fahmi, 2014) Ada dua tipe investasi yang dapat dipilih yaitu:

- 1) *Direct Investment*
- 2) *Indirect Investmen*”

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

1) *Direct investment*

Direct investment (investasi langsung) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung ada beberapa macam yaitu dapat disarikan sebagai berikut:

a) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan

1) Tabungan

2) Deposito

b) Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan

1) Investasi langsung di pasar uang, seperti *T-bill*, deposito yang dapat inegosiasikan.

2) Investasi langsung di pasar modal, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham.

c) Investasi langsung di pasar turunan

1) Opsi, seperti waran, opsi *put*, opsi *call*

2) *Future contract*

2) *Indirect Investment*

Indirect investment (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

Menurut (Hartono, 2011), dalam melakukan studinya. Klasifikasi set kesempatan investasi tersebut adalah sebagai berikut :

a) Proksi Berdasarkan Harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riil (*assets-in place*). Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah : Market Value of Equity Plus Book Value of Debt, Ratio of Book to Market Value of Asset, Ratio of Book to Market Value of Equity, Ratio of Book Value Property, Plant and Equipment to Firm Value Ratio of Replacement Value of Asset to Market Value, Ratio of Depreciation Expense to Value, and Earning Price Ratio. Ratio of Replacement Value of Asset to Market Value, Ratio of Depreciation Expense to Value, and Earning Price Ratio.

b) Proksi Berdasarkan Investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi IOS berbasis ini menunjukkan tingkat aktivasi investasi tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi memiliki tingkat investasi yang tinggi pula. Proksi IOS ini dapat dihubungkan dengan Ratio R&D expense to firm value, Ratio of R&D expense to total assets, Rasio of R&D expense to sales, Ratio of capital addition to firm value, dan Ratio of capital addition to aset book value.

c) Proksi Berdasarkan Varian (*Varian Measures-Based Proxies*)

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.2.3 Penilaian Proyek Investasi

Menurut (Munawir, 2014), ada beberapa metode untuk menilai perlu tidaknya suatu proyek investasi dilaksanakan atau metode untuk memilih berbagai macam usul investasi, antara lain:

“Metode penilai tersebut adalah:

- 1) *Pay-back period*
- 2) *Average return in investment*
- 3) *Present value*
- 4) *Discounted cash flow*”

Sedangkan menurut (Sudana, 2015), metode penilaian usulan investasi adalah sebagai berikut:

“Metode penilaian investasi, yaitu:

- a. *Payback Period*
- b. *Net Present Value*
- c. *Internal Rate of Return*”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

- 1) *Payback Period*

Payback Period adalah periode yang diperlukan untuk menutup kembali seluruh investasi awal yang dikeluarkan dengan menggunakan arus kas masuk yang diperoleh dari proyek tersebut.

2) *Net Present Value*

Net Present Value, merupakan metode yang didasarkan pada arus kas yang didiskonto (*discounted cash flow*). Implementasi dari metode ini, pertama harus dihitung nilai sekarang dari arus kas masuk bersih yang diharapkan dari suatu proyek investasi, didiskonto dengan biaya modal, kemudian dikurangi dengan investasi awal dari proyek tersebut.

3) *Internal Rate of Return*

Internal Rate of Return (IRR) merupakan tingkat diskonto (*discount rate*) yang menghasilkan $NVP = 0$

2.1.2.4 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut (Kallapur, 2016) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu :

- 1) Proksi IOS berbasis dengan harga
- 2) Proksi IOS berbasis pada investasi
- 3) Proksi IOS berbasis pada varian

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis proksi *investment opportunity set* adalah sebagai berikut :

- 1) Proksi IOS berbasis dengan Harga

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga-harga dan prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham serta perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang tinggi secara relative untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.

Rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut :

a) *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE)

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai return atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan ekuitasnya.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

b) *Market to Book Value Assets* (MVA/BVA)

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuitas} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga penutup Saham})}{\text{Jumlah Aset}}$$

c) *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets* (PPE/BVA)

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{PPE/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Peralatan Mesin}}{\text{Nilai Buku Asset}}$$

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

a) *Capital Expenditure to Market Value Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/MVA dihitung dengan cara berikut:

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{Nilai Buku AT}(t) - \text{Nilai Buku AT}(t-1)}{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup})}$$

b) *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku AT}(t) - \text{Nilai Buku AT}(t-1)}{\text{Jumlah Aset}}$$

c) *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CAP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku AT}(t) - \text{Nilai Buku AT}(t-1)}{\text{Total Aset}}$$

d) *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{CAP/MVA} = \frac{\text{Tambahan Modal dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aset}}$$

3) Proksi IOS Berbasis pada Varian (*Variance Measurement*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain:

a) *Varriance of Total Return (VARRET)*

Variance of total return merupakan variasi *return* yang diperoleh investor. Semakin besar varians *return*, semakin besar penyebaran nilai *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

Rumus yang digunakan (Agung, 2015) sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

b) *Beta asset (BETA)*

Rasio ini dihitung dengan menggunakan (Saputro, 2013, hal 74) rumus sebagai berikut:

$$\text{BETA} = \frac{\text{Beta Saham} \times (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

Diantara proksi IOS yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

sebagai alat untuk mengukur Kesempatan Bertumbuh Perusahaan dikarenakan rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

2.1.3 Profit Margin

2.1.3.1 Pengertian Profit Margin

Laba terbagi menjadi dua yaitu laba bersih dan laba usaha. Laba usaha dapat diketahui dengan cara mengurangi total penjualan dengan biaya-biaya dalam proses produksi dan operasionalnya. Sedangkan laba bersih dapat diketahui dengan cara mengurangi laba usaha dengan pajak. Dengan adanya laba usaha maka perusahaan dapat mengukur tingkat keuntungan yang dicapai dihubungkan dengan penjualan atau yang dikenal dengan istilah *Profit Margin*. Pengertian *Profit Margin* menurut (Riyanto, 2015): "*Profit margin* yaitu perbandingan antara *net operating income* dengan *net sales*".

Menurut (Harahap, 2013) Rasio Profit Margin dapat digunakan mengukur efisiensi produksi, penentuan harga jual dan keuntungan yang diperoleh setelah produk tersebut dijual. Sedangkan menurut (Djarwanto, 2014) Profit margin merupakan rasio pengukuran profitabilitas yang sering digunakan oleh manajer keuangan untuk mengukur efisiensi laba kotor dibandingkan dengan penjualan

Pengertian *Profit Margin* menurut (Munawir, 2014): "*Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya". Pengertian *Profit Margin* menurut (Harahap, 2013): "Angka ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi".

Berdasarkan beberapa pengertian tentang *profit margin* di atas maka dapat disimpulkan bahwa *profit margin* ialah rasio yang digunakan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat kepada besar kecilnya laba usaha dalam hubungannya dengan *sales*.

2.1.3.2 Rumus Perhitungan Profit Margin

Dalam menghitung *profit margin*, maka perlu diperhatikan adalah bahwa perhitungan tersebut didasarkan atas laba usaha dibagi dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Adapun rumus *Profit Margin* menurut (Yahya, 2017) adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba Usaha} = \frac{\text{Profit Margin}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

Atau dengan kata lain :

$$\text{Net Operating Income} = \frac{\text{Profit Margin}}{\text{Net Sales}} \times 100\% \quad (\text{Djarwanto, 2014})$$

2.1.3.3 Faktor-Faktor Penentu Profit Margin

Menurut (Riyanto, 2015) Besar kecilnya *profit margin* pada setiap transaksi *sales* ditentukan oleh 2 faktor, yaitu *net sales* dan laba usaha. Besar kecilnya laba usaha atau *net operating income* tergantung kepada pendapatan dan besarnya biaya usaha (*operating expense*).

Dengan jumlah *operating expense* tertentu, *profit margin* dapat diperbesar dengan menekan atau memperkecil sales, atau dengan menekan atau memperkecil *operating expense*. Dengan demikian maka ada 2 alternatif dalam usaha untuk memperbesar *profit margin*, yaitu :

1. Dengan menambah biaya usaha (*operating expenses*) sampai pada tingkat tertentu diusahakan tercapainya tambahan sales yang sebesar-besarnya, atau dengan kata lain tambahan *sales* harus lebih besar daripada tambahan *operating expenses*. Perubahan besarnya *sales* dapat disebabkan karena perubahan harga jual per unit produk sudah tertentu. Dengan demikian dapatlah dikaitkan bahwa pengertian menaikkan tingkat *sales* di sini dapat berarti memperbesar pendapatan dari *sales* dengan jalan:
 - a. Memperbesar volume *sales* unit pada tingkat harga penjualan tertentu, atau
 - b. Menaikan harga penjualan per unit produk pada luas *sales* dalam unit tertentu.
2. Dengan mengurangi pendapatan dari sales sampai pada tingkat tertentu diusahakan adanya pengurangan *operating expenses* yang sebesar-besarnya, atau dengan kata lain mengurangi biaya usaha relative lebih besar dibandingkan dengan berkurangnya pendapatan dari *sales*. Meskipun jumlah sales selama periode tertentu berkurang, tetapi oleh karena disertai dengan berkurangnya *operating expense* yang lebih sebanding maka akibatnya ialah bahwa *profit marginnya* makin besar.

Menurut (Kadir, A., & Phang, 2012) bahwa Faktor –faktor yang mempengaruhi *net profit margin* adalah sebagai berikut:

1. *Current Ratio* / Rasio lancar.
2. *Debt ratio* / Rasio hutang.
3. *Sales growth* / Pertumbuhan penjualan.
4. *Inventory turnover ratio*/ Perputaran persediaan.
5. *Receivable turnover ratio* / Rasio perputaran piutang.
6. *Working capital turnover ratio*/ Rasio perputaran modal kerja.

Dengan demikian *net profit margin* merupakan harapan untuk mendapatkan laba perusahaan secara berkelanjutan, bukanlah suatu pekerjaan yang gampang tetapi memerlukan perhitungan yang cermat dan teliti dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *net profit margin*. Karena rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

2.1.3.4 Operating Profit Margin (OPM)

Operating Profit Margin Adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Operating profit margin mengukur persentase dari profit yang diperoleh perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Pada umumnya semakin tinggi rasio ini maka semakin baik.

Menurut (Sawir, 2018) “Operating profit disebut dengan murni (pure)di dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban- kewajiban finansial yang berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah yang berupa pembayaran

pajak. Jika semakin tinggi operatig profit margin maka akan semakin baik juga operasi pada suatu perusahaan.”

Operating profit margin (OPM) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan (Sudana, 2015). OPM mengindikasikan perbandingan antara laba operasi dibagi dengan penjualan, semakin tinggi nilai OPM menunjukkan bahwa persentase perolehan laba operasi dari penjualan semakin tinggi.

Operating Profit Margin (OPM) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya (Harahap, 2013). OPM sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Apabila harga pokok penjualan meningkat, maka OPM akan menurun, begitu pula sebaliknya. Rasio OPM dicari dengan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dibagi penjualan bersih. Rasio ini berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Kelemahan dari rasio ini adalah hanya menyediakan keuntungan kotor dari penjualan yang dilakukan tanpa memasukkan struktur biaya yang ada pada perusahaan.

Operating profit margin mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik.

Rumus yang digunakan untuk mencari OPM adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2.1.4 Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

2.1.4.1 Pengertian Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan sehingga arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan (IAI, 2009). Karena transaksi dan peristiwa atau kejadian yang efeknya ikut dipertimbangkan dalam penentuan laba-rugi operasi menjadi kategori aktivitas operasi, penerimaan kas dari penjualan dan/atau penyerahan jasa akan merupakan bagian terpenting dari arus kas masuk bagi perusahaan secara umum, sedangkan penerimaan kas yang lain dapat berasal dari pendapatan bunga, dividen, dan pendapatan lain-lain yang sejenis. Bagian penting dari arus kas keluar meliputi pembelian persediaan, biaya gaji dan upah karyawan, utilitas, sewa, dan dapat juga berupa biaya lain sejenis seperti bunga dan pajak. Jumlah neto dari kas yang diperoleh dari dan digunakan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan harus ditunjukkan dalam laporan arus kas (Harnanto, 2013).

Menurut (Syakur, 2015) mendefinisikan arus kas operasi sebagai berikut: “Aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (principal revenueproducing activities) dan aktivitas lainnya bukan aktivitas investasi dan pendanaan.”

Arus kas masuk dari kegiatan operasi Menurut (Harahap, 2013) adalah :

- a. penerimaan kas dari langganan
- b. penerimaan dari bunga pinjaman
- c. penerimaan dividen
- d. penerimaan refund dari supplier

(IAI, 2009) dalam PSAK Nomor 2 memberi beberapa contoh arus kas aktivitas operasi sebagai berikut:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa;
- b. Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi dan pendapatan lain;
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d. Pembayaran kas kepada karyawan;
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya;
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2.1.4.2 Pelaporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi

(IAI, 2009) menyatakan bahwa perusahaan dapat melaporkan arus kas operasi dengan menggunakan salah satu dari 2 metode, yaitu metode langsung atau metode tidak langsung. Dengan metode langsung, kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Dengan metode tidak langsung, laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Meskipun demikian, IAI menganjurkan perusahaan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung karena metode langsung akan menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan dengan metode tidak langsung. Hal ini didukung dengan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Nomor VIII.G.7 Tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Dalam peraturan tersebut, Bapepam mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk menggunakan metode langsung dalam pelaporan arus kas operasi perusahaan.

Menurut (IAI, 2009) dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dapat diperoleh baik dari catatan akuntansi perusahaan, atau dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:

- a. Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan;
- b. Pos bukan kas lainnya; dan
- c. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.

Sedangkan dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi bersih dari pengaruh:

- a. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta hutang usaha selama periode berjalan;
- b. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba/rugi konsolidasi; dan
- c. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Besarnya Persediaan Kas Minimal

Kas merupakan salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Makin besar jumlah kas yang ada dalam perusahaan berarti makin tinggi likuiditasnya. Ini berarti bahwa perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, tetapi ini tidak berarti bahwa perusahaan harus berusaha untuk mempertahankan persediaan kas yang sangat besar, karena semakin besar kas berarti makin banyak uang yang menganggur sehingga akan memperkecil keuntungan.

Sebaliknya kalau perusahaan hanya mengejar keuntungan saja, maka persediaan kasnya dapat diputar atau dalam keadaan bekerja. Kalau perusahaan menjalankan tindakan tersebut berarti menempatkan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid apabila sewaktu-waktu ada penagihan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya persediaan minimal kas suatu perusahaan menurut (Riyanto, 2015) yaitu:

1. Perimbangan antara arus kas masuk dengan arus kas keluar.

Adanya perimbangan yang baik mengenai kuantitas maupun waktu antara arus kas masuk dengan arus kas keluar dalam suatu perusahaan berarti bahwa pengeluaran kas baik mengenai jumlah maupun mengenai waktunya akan dapat dipenuhi dari penerimaan kasnya, sehingga perusahaan tidak perlu mempunyai persediaan kas yang besar. Adanya perimbangan tersebut antara lain disebabkan karena adanya kesesuaian syarat pembelian dengan cara penjualan. Ini berarti, bahwa pembayaran hutang akan dapat dipenuhi dengan kas yang berasal dari hasil penjualan produksinya.

2. Penyimpangan terhadap arus kas yang diperkirakan.

Untuk menjaga likuiditas perusahaan perlu membuat perkiraan mengenai aliran kas dalam perusahaan. Apabila arus kas selalu sesuai dengan estimasinya, maka perusahaan tidak menghadapi kesulitan likuiditas. Bagi perusahaan ini tidak perlu mempertahankan adanya persediaan minimal kas yang besar, apabila perusahaan tersebut sering mengalami penyimpangan dari yang diestimasikan. Penyimpangan yang merugikan dalam arus kas keluar misal adalah adanya pemogokan, banjir,

angin ribut, dan bencana alam lainnya. Adanya perubahan peraturan pemerintah mengenai pengupahan buruh sehingga perusahaan harus sering mengadakan perubahan. Penyimpangan yang merugikan dalam arus kas masuk misalnya terjadi kegagalan langganan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Bagi perusahaan yang sering mengalami penyimpangan yang merugikan dalam aliran kas dirasakan perlu untuk mempertahankan adanya persediaan kas minimal yang relatif besar dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak mengalami peristiwa tersebut di atas.

3. Adanya pimpinan suatu perusahaan dapat membina hubungan yang baik dengan bank akan mempermudah baginya untuk mendapatkan kredit dalam menghadapi kesukaran keuangannya baik yang disebabkan karena adanya peristiwa yang tidak diduga maupun yang dapat diduga sebelumnya. Bagi perusahaan ini tidak perlu mempunyai persediaan kas minimal yang besar.

2.1.5 Arus kas dari Aktivitas Pendanaan

Menurut (Horne & Wachowicz, 2012) pengertian dari arus kas pendanaan adalah Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI, 2009) aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul

dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI, 2009) mengenai contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah :

1. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrument modal lain;
2. pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas;
3. penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek , dana pinjaman jangka pendek dan jangka panjang;
4. pelunasan pinjaman,
5. pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*);

2.2.Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tingkat eksplansi asosiatif. Pendekatan kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015). Kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.

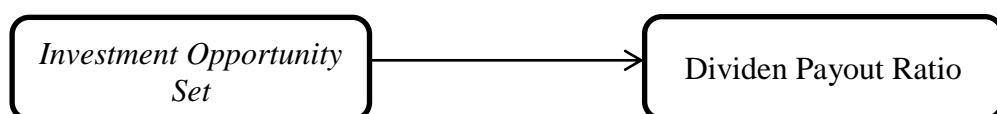
2.2.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan peluang investasi suatu perusahaan untuk meningkatkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah (Jensen, 2011). Penggunaan dana internal tersebut

akan berdampak pada berkurangnya jumlah dividen yang akan dibagikan atau karena sumber dari dividen juga berasal dari dana internal, salah satunya laba perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar peluang investasi perusahaan, semakin kecil tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam mengukur peluang investasi perusahaan, peneliti menggunakan Rasio PPE/BVA yaitu dengan membagi nilai buku taktiva tetap dengan nilai buku total aktiva.

Investment opportunity set sangat berhubungan dengan teori keagenan. Teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Karena perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi apabila dalam suatu perusahaan adanya peluang investasi yang tinggi. Bagi investor atau pemegang saham, peluang tersebut memberikan keuntungan investasi yang tinggi bagi perusahaan sehingga diharapkan akan memperoleh *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Sedangkan bagi manajemen, peluang tersebut akan sangat rumit karena risiko yang akan diambil oleh manajemen akan tinggi pula sedangkan para manajemen tidak ingin mengambil risiko tinggi karena akan mempertaruhkan posisi mereka (Halim, 2014). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Sumarni, 2014), (Purnami, 2016) yang menghubungkan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga besar kecilnya nilai *investment opportunity set* akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan.

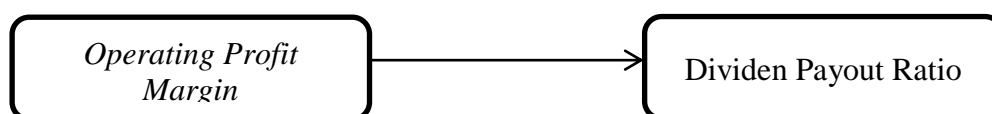


Gambar 2.1
Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.2.2 Pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut (Harmono, 2015) *Operating Profit Margin* adalah rasio perbandingan laba operasi dengan penjualan. OPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan penjualan yang dimiliki. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini akan berpengaruh pada besarnya DPR perusahaan. Menurut (Gudono, 2017), perusahaan yang memiliki laba (profit) yang lebih tinggi cenderung melakukan perataan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki profit rendah.

Hasil penelitian (Topowijono, 2016) dan (Daud, 2017) mengungkapkan variable OPM berpengaruh positif terhadap DPR. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan:

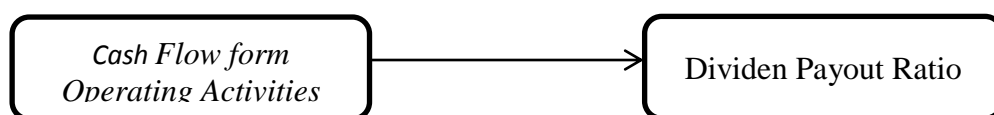


Gambar 2.3
Pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.2.3 Pengaruh *Cash Flow form Operating Activities* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Cash Flow form Operating Activities merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham & Houston, 2016). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (capital expenditure) seperti pembelian aset tetap secara tunai. (Jensen, 2011) menyatakan bahwa free cash

flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Semakin tinggi *Cash Flow form Operating Activities* maka semakin tinggi dividend payout ratio atau sebaliknya. (Jensen, 2011) menghubungkan free cash flow tersebut dengan teori keagenan (agency theory). Hal tersebut mendasari peneliti untuk mengembangkan hipotesis tersebut. Hasil penelitian (Saragih, 2012) menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.3

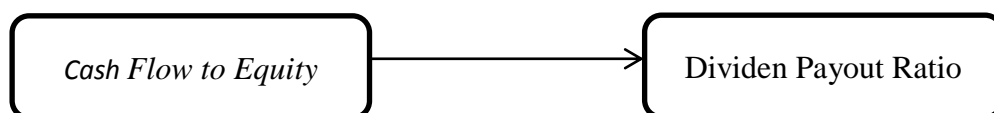
Pengaruh *Cash Flow form Operating Activities* terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.2.4 Pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut (Horne & Wachowicz, 2012) pengertian dari arus kas pendanaan adalah Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Sedangkan menurut (Ross, 2016), aliran kas bebas pendanaan merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (working capital) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan

Sehingga ketika perusahaan telah mencukupi cash flow to equity perusahaan maka perusahaan akan mampu melakukan pembayaran kembali kepada pemilik dana (investor) dan kreditur. Hasil penelitian (Lucyanda, 2015) dan (Saputro, 2017) menyatakan bahwa *Cash Flow to Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.



Gambar 2.4
Pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.2.5 Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* Secara Simultan terhadap *Divident Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Harahap, 2013). Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan (Halim, 2014). Tetapi sebaliknya dividend payout ratio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat.

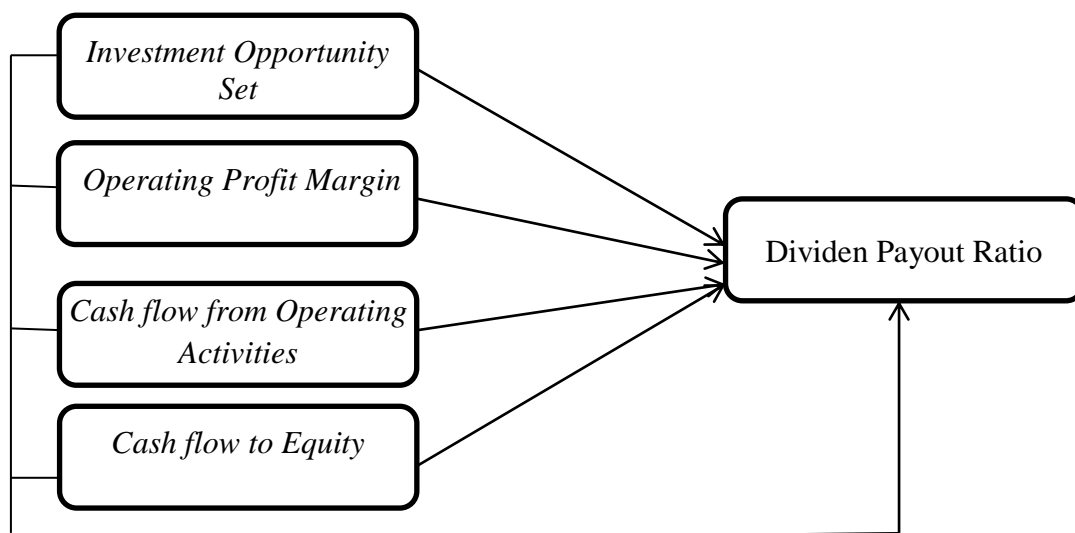
Investment Opportunity Set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.

Operating profit margin mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan sehingga arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Berdasarkan hipotesis tersebut maka penulis membuat kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.5
Kerangka Konseptual

2.3 Hipotesis

Menurut (Suryabrata, 2015) Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus di uji secara empiris. Untuk memberikan jawaban sementara terhadap penelitian ini maka perlu peneliti kemukakan sebuah hipotesis yaitu

1. *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio
2. *Operating Profit Margin* berpengaruh secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio
3. *Cash Flow from Operating Activities* berpengaruh secara parsial terhadap Dividen Payout Ratio
4. *Cash Flow to Equity* berpengaruh secara parsial terhadap *Dividen Payout Ratio*
5. *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* secara simultan berpengaruh secara bersama-sama terhadap *Dividen Payout Ratio*.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang penulis lakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan asosiatif yaitu pendekatan untuk mengetahui hubungan satu variable atau lebih dengan variable lainnya (Sugiyono, 2016). Data yang digunakan penelitian ini adalah laporan neraca dan laba rugi dan laporan arus kas yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* yaitu pada *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* pada perusahaan logam yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional variabel bertujuan untuk melihat sejauh mana pentingnya variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan untuk mempermudah pemahaman dan membahas penelitian nanti. Definisi operasional variabel yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016). Variabel yang terkait yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividend payout ratio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Harjito & Martono, 2013).

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Murhadi, 2013)

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Divident Per Saher}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

2. Pengertian *Invesment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.

Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{CAP/MVA} = \frac{\text{Tambahan Modal dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aset}} \quad (\text{Kallapur, 2016})$$

3. *Operating Profit Margin*

Operating profit margin mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu

dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik.

Rumus yang digunakan untuk mencari OPM adalah sebagai berikut :

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{operating profit}}{\text{Sales}} \times 100\% \text{ (Harahap, 2013)}$$

4. *Cash Flow from Operating Activities*

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan sehingga arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Rumus yang digunakan untuk mencari rasio *Cash flow from Operating Activities* yaitu:

$$\text{Cash flow from Operating Activities} = \text{Ln Cash flow from Operating Activities}$$

(IAI, 2009)

5. Cash Flow to Equity

Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur rasio *Cash Flow to Equity* yaitu:

$$\text{Cash Flow to Equity} = \text{Ln Cash Flow to Equity (IAI, 2009)}$$

3.3 Tempat dan Waktu Penelitian

3.3.1 Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021 pada situs: www.idx.co.id

3.3.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan mulai Februari sampai dengan Mei 2021 dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3.1
Waktu Penelitian

| No | Jenis Kegiatan | Februari | | | | Maret | | | | April | | | | Mei | | | | Juni | | | |
|----|---------------------|----------|---|---|---|-------|---|---|---|-------|---|---|---|-----|---|---|---|------|---|---|---|
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Pra Riset | | | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | Pengajuan Judul | | | | | ■ | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | Penyusunan Proposal | | | | | | ■ | ■ | ■ | | | | | | | | | | | | |
| 4 | Bimbingan Proposal | | | | | | | | | ■ | ■ | | | | | | | | | | |
| 5 | Seminar Proposal | | | | | | | | | | | ■ | | | | | | | | | |
| 6 | Penyusunan skripsi | | | | | | | | | | | ■ | ■ | | | | | | | | |
| 7 | Bimbingan Skripsi | | | | | | | | | | | | | ■ | ■ | | | | | | |
| 8 | Sidang Meja Hijau | | | | | | | | | | | | | | | | | | ■ | | |

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Menurut (Sugiyono, 2016) “Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang

ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai dengan 2020 yaitu 17 perusahaan.

Tabel 3.2
Populasi Penelitian Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

| No | Kode Emiten | Nama Perusahaan |
|----|-------------|----------------------------------|
| 1 | ALKA | Alaska Industrindo Tbk |
| 2 | ALMI | Alumindo Ligh Metal Industry Tbk |
| 3 | BAJA | Saranacentral Bajatama Tbk |
| 4 | BTON | Beton Jaya Manunggal Tbk |
| 5 | CTBN | Citra Turbindo Tbk |
| 6 | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk |
| 7 | GGRP | Gunung Raja Paksi Tbk |
| 8 | INAI | Indal Aluminium Indsutry |
| 9 | ISSP | Steel Pipe Industry of Indonesia |
| 10 | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk |
| 11 | KRAS | Krakatau Steel (Persero) Tbk |
| 12 | LION | Lion Metal Works Tbk |
| 13 | LMSH | Lionmesh Prima Tbk |
| 14 | NIKL | Pelat Timah Nusantara Tbk |
| 15 | PICO | Pelangi Indah Canindo Tbk |
| 16 | PURE | Trinitan Metals and Minerals Tbk |
| 17 | TBMS | Tembaga Mulia Semanan Tbk |

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2021)

3.4.2 Sampel

Menurut (Juliandi, Irfan, & Manurung, 2015) “Sampel merupakan wakil-wakil dari populasi”. Penelitian ini menggunakan teknik penerikan sampel purposive sampling. Teknik ini adalah memilih sampel dari suatu populasi berdasarkan pertimbangan tertentu, baik pertimbangan ahli maupun pertimbangan secara ilmiah yang dilakukan dalam penelitian. Berdasarkan metode tersebut

maka sampel dalam penelitian ini adalah 7 (sepuluh) perusahaan dari 17 perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya sampel yang digunakan dalam penelitian ini di pilih berdasarkan kreteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan tersebut menyajikan data laporan keuangan selama periode 2016-2020.
- b. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kelengkapan data laporan keuangan yang berkaitan dengan data sesuai topik yang dibahas dalam penelitian ini.

Berdasarkan nama-nama perusahaan logam yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2020 yang dipilih sebagai objek dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3
Sampel Penelitian Perusahaan Logam
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

| No | Kode Emiten | Nama Perusahaan |
|----|-------------|----------------------------------|
| 1 | ALKA | Alaska Industrindo Tbk |
| 2 | BTON | Beton Jaya Manunggal Tbk |
| 3 | CTBN | Citra Turbindo Tbk |
| 4 | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk |
| 5 | INAI | Indal Aluminium Indsutry |
| 6 | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk |
| 7 | LION | Lion Metal Works Tbk |

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2020)

3.5 Sumber dan Jenis Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil tidak secara langsung diambil dari objek penelitian melainkan disusun atau dibuat berdasarkan data primer yang

ada sehingga menjadi bentuk satu laporan. Jenis data merupakan data kuantitatif, yaitu data yang dapat dihitung atau data yang berupa angka-angka, dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2020.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersumber data sekunder yang diperoleh dengan mengambil data-data yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dari situs resminya, yaitu laporan keuangan perusahaan logam yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai dengan 2020.

3.7 Tehnik Analisis Data

Teknik analisis data ini merupakan jawaban dari rumusan masalah yang akan diteliti apakah masing-masing variabel bebas yaitu *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow from Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity* tersebut berpengaruh terhadap t variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* baik secara parsial maupun simultan.

Berikut adalah tehnik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

3.7.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini, tehnik yang digunakan adalah tehnik analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Tehnik analisis regresi linear berganda merupakan tehnik uji yang digunakan

untuk mengetahui pengaruh variabel terhadap variabel terikat. Penelitian ini menggunakan data runtut (time series) dengan kurun waktu 5 tahun (dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020).

Menurut (Sugiyono, 2016) Persamaan analisis regresi linier berganda dapat dikemukakan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

| | | |
|---------|---------------|--|
| Dimana: | Y | = <i>Dividend Payout Ratio</i> |
| | α | = Konstanta |
| | b | = Koefisien regresi |
| | X_1 | = <i>Investment Opportunity Set</i> |
| | X_2 | = <i>Operating Profit Margin</i> |
| | X_3 | = <i>Cash Flow from Operating Activities</i> |
| | X_3 | = <i>Cash Flow to Equity</i> |
| | ε | = Standart error |

Untuk mengetahui apakah dalam regresi memiliki model yang baik maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Menurut (Sugiyono, 2016)” uji asumsi klasik regresi berganda bertujuan untuk menganalisis apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian adalah model yang terbaik”. Maka terdapat kriteria-kriteria dalam asumsi klasik, yakni :

a. Uji Normalitas

Untuk melihat variabel terikat dan variabel bebas yang memiliki distribusi normal atau tidak perlu pengujian normalitas. Menurut (Juliandi et al., 2015) “Pengujian normalitas data yang dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independennya

memiliki distribusi normal atau tidak”. Uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini adalah.

1) Uji kolmogorov smirnov

Uji kolmogorov smirnov adalah uji yang bertujuan agar dalam penelitian ini dapat mengetahui berdistribusi normal atau tidaknya antara variabel independen dengan variabel dependen ataupun keduanya. Uji statistik yang dapat digunakan untuk dapat menguji apakah residual berdistribusi normal adalah uji statistik non parametik kolmogorov smirnov (K-S) dengan membuat hipotesis :

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_a = Data residual tidak berdistribusi normal

Maka ketentuan untuk uji kolmogorov smirnov ini sebagai berikut :

- a) Asymp. Sig (2- tailed) > 0.05 (α = 5%, tingkat signifikan) maka data berdistribusikan normal.
- b) Asymp. Sig (2- tailed) < 0,05 (α = 5%, tingkat signifikan) maka data berdistribusikan tidak normal.

2) Uji normal P- Plot of regression standardized residual

Uji ini dapat digunakan untuk melihat model regresi normal atau tidaknya dengan syarat, apabila data mengikuti garis diagonal dan menyebar disekitar garis diagonal tersebut.

- a) Jika data meyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pada distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b) Jika data meyebar jauh dari diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi klasik.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ditemukan adanya kolerasi yang tinggi antara variabel bebas, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Bila $VIF > 5$ maka terdapat masalah multikolinieritas yang serius.
b) Bila $VIF < 5$ maka tidak terdapat masalah multikolinieritas yang serius.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan variasi dari residual suatu pengamatan yang lain. Untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini, analisis yang dilakukan adalah dengan menggunakan metode informal. Metode informal dalam pengujian heteroskedastisitas yakni metode grafik Scatterplot.

Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Jika pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik- titik yang menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke- t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi dinamakan adanya problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi.

Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (D-W) :

- a) Jika nilai D-W dibawah -2, maka ada autokorelasi positif
- b) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi
- c) Jika nilai D-W di atas +2, maka ada autokorelasi negatif.

3.7.2 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis berguna untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan. Ada dua jenis koefisien regresi yang dapat dilakukan yaitu uji t dan uji F .

a. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individual, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Setelah didapat t hitung dibandingkan dengan t tabel.

Menurut (Sugiyono, 2016) Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

Keterangan :

t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = banyaknya pasangan rank

Tahap-tahap :

a) Bentuk Pengujian

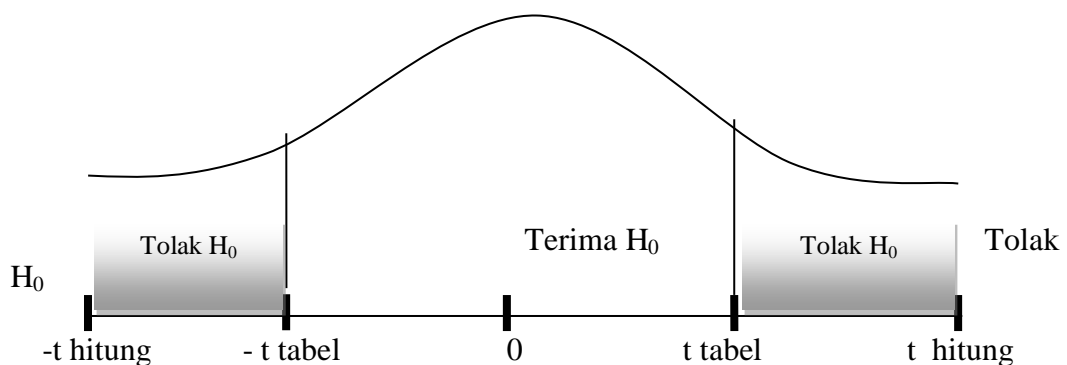
$H_0 : r_s = 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y)

$H_0 : r_s \neq 0$, artinya terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y)

b) Kriteria Pengujian Hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$, pada $\alpha = 5\%$, $df = n-k$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$



Gambar 3.1
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

b. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas untuk dapat menjelaskan keragaman variabel terikat, serta

untuk mengetahui apakah semua variabel memiliki hubungan simultan terhadap variabel terikat atau koefisien regresi sama dengan nol.

Menurut (Sugiyono, 2016) rumus uji F sebagai berikut :

$$Fh = \frac{\frac{R^2}{k}}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan :

Fh = Nilai F hitung

R^2 = Koefisien Korelasi ganda

k = jumlah variabel independen

n = Jumlah anggota sampel

Bentuk Pengujian

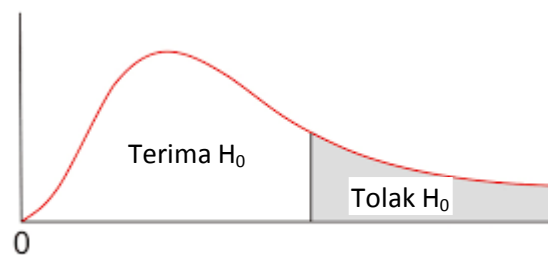
$H_0 = 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan secara simultan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y)

$H_0 \neq 0$, artinya terdapat hubungan yang signifikan secara simultan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

Kriteria pengujian Hipotesis

H_0 diterima jika F hitung \leq F tabel untuk $\alpha = 5$

H_0 ditolak jika F hitung $>$ F tabel untuk $\alpha = 5$



Gambar III.2
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F

3.7.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R-Square adalah untuk melihat bagaimana variasi nilai variabel terikat dipengaruhi oleh variasi nilai variabel bebas. Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin kuat, yang berarti variabel –variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas.

Koefisien determinasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$D = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

D = Determinasi

R^2 = Nilai Korelasi Berganda

100% = Persentase Kontribusi

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Data

Didalam penelitian ini variabel-variabel penelitian di klasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu : variabel bebas (variabel independen) dan variabel terikat (variabel dependen). Variabel bebas dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow To Equity* sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Dividen. Data yang digunakan dalam perhitungan variabel penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel (Y)

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividend payout ratio semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat (Gitosudarmo, 2012).

2. *Invesment Opportunity Set* (IOS) Variabel (X1)

Investment Opportunity Set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.

3. *Operating Profit Margin* Variabel (X2)

Operating profit margin mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik.

4. *Cash Flow from Operating Activities*, Variabel (X3)

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan sehingga arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

5. *Cash Flow to Equity*, Variabel (X4)

Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Berikut ini disajikan tabulasi dari *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow To Equity* pada

keuangan Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 sebagai berikut:

Tabel 4.1
***Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)**

| No | Kode Saham | <i>Dividend Payout Ratio</i> | | | | |
|-----------|------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 0.12 | 0.04 | 0.03 | 0.13 | 0.08 |
| 2 | BTON | 0.58 | 0.29 | 0.01 | 0.17 | 0.02 |
| 3 | CTBN | 0.14 | 0.10 | 0.02 | 0.26 | 0.85 |
| 4 | GDST | 0.30 | 0.05 | 0.93 | 0.68 | 0.07 |
| 5 | INAI | 0.07 | 0.75 | 0.07 | 0.14 | 0.40 |
| 6 | JKSW | 0.15 | 0.11 | 1.02 | 0.34 | 0.44 |
| 7 | LION | 0.13 | 0.18 | 0.15 | 0.37 | 0.14 |
| Rata-rata | | 0.21 | 0.22 | 0.32 | 0.30 | 0.29 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan data perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan logam dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yaitu pada tahun 2016 sebesar 0.21, sedangkan pada tahun 2017 sebesar 0.22, pada tahun 2018 sebesar 0,32 pada tahun 2019 menurun sebesar 0.30 dan pada tahun 2020 menurun sebesar 0.29.

Tabel 4.2
***Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)**

| No | Kode Saham | <i>Investment Opportunity Set</i> | | | | |
|-----------|------------|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 0.45 | 0.26 | 0.16 | 0.17 | 0.21 |
| 2 | BTON | 0.81 | 0.84 | 0.84 | 0.80 | 0.79 |
| 3 | CTBN | 0.74 | 0.70 | 0.63 | 0.59 | 0.80 |
| 4 | GDST | 0.66 | 0.74 | 0.66 | 0.52 | 0.48 |
| 5 | INAI | 0.19 | 0.23 | 0.22 | 0.24 | 0.25 |
| 6 | JKSW | 1.62 | 1.77 | 2.59 | 2.74 | 2.89 |
| 7 | LION | 0.69 | 0.66 | 0.68 | 0.68 | 0.69 |
| Rata-rata | | 0.45 | 0.26 | 0.16 | 0.17 | 0.21 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan data perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Investment Opportunity Set* perusahaan logam dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yaitu pada tahun 2016 sebesar 0.45, sedangkan pada tahun 2017 menurun sebesar 0.26, pada tahun 2018 menurun sebesar 0,16 pada tahun 2019 naik menjadi 0.17 dan pada tahun 2020 naik 0.21.

Tabel 4.3
***Operating Profit Margin* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)**

| No | Kode Saham | <i>Operating Profit Margin</i> | | | | |
|-----------|------------|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 0.45 | 0.80 | 0.64 | 0.33 | 0.51 |
| 2 | BTON | 0.09 | 0.13 | 0.24 | 0.01 | 0.12 |
| 3 | CTBN | 0.19 | 0.13 | 0.68 | 0.04 | 0.01 |
| 4 | GDST | 0.04 | 0.15 | 0.00 | 0.01 | 0.11 |
| 5 | INAI | 0.03 | 0.04 | 0.04 | 0.03 | 0.00 |
| 6 | JKSW | 0.01 | 0.34 | 0.31 | 0.24 | 0.28 |
| 7 | LION | 0.10 | 0.21 | 0.72 | 0.34 | 0.25 |
| Rata-rata | | 0.13 | 0.26 | 0.38 | 0.14 | 0.18 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan data perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Operating Profit Margin* perusahaan logam dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yaitu pada tahun 2016 sebesar 0.13, sedangkan pada tahun 2017 sebesar 0.26, pada tahun 2018 sebesar 0,38 pada tahun 2019 turun menjadi 0.11 dan pada tahun 2020 naik menjadi 0.18.

Tabel 4.4
Cash Flow From Operating Activities pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)

| No | Kode Saham | <i>Cash Flow From Operating Activities</i> | | | | |
|-----------|------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 0.27 | 0.88 | 0.06 | 0.08 | 0.45 |
| 2 | BTON | 0.11 | 0.12 | 0.14 | 0.14 | 0.13 |
| 3 | CTBN | 0.04 | 0.64 | 0.03 | 0.04 | 0.15 |
| 4 | GDST | 0.15 | 0.14 | 0.12 | 0.15 | 0.1 |
| 5 | INAI | 0.16 | 0.15 | 0.16 | 0.15 | 0.16 |
| 6 | JKSW | 0.12 | 0.1 | 0.08 | 0.11 | 0.11 |
| 7 | LION | 0.15 | 0.13 | 0.13 | 0.12 | 0.12 |
| Rata-rata | | 0.14 | 0.31 | 0.10 | 0.11 | 0.17 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan data perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Cash Flow From Operating Activities* perusahaan logam dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yaitu pada tahun 2016 sebesar 0.13, sedangkan pada tahun 2017 sebesar 0.26, pada tahun 2018 sebesar 0,38 pada tahun 2019 turun menjadi 0.11 dan pada tahun 2020 naik menjadi 0.18.

Tabel 4.5
Cash Flow to Equity pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Dalam Rasio)

| No | Kode Saham | <i>Cash Flow to Equity</i> | | | | |
|-----------|------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 1 | ALKA | 0.06 | 0.02 | 0.05 | 0.05 | 0.04 |
| 2 | BTON | 0.10 | 0.12 | 0.11 | 0.12 | 0.13 |
| 3 | CTBN | 0.02 | 0.02 | 0.00 | 0.02 | 0.04 |
| 4 | GDST | 0.13 | 0.13 | 0.15 | 0.16 | 0.15 |
| 5 | INAI | 0.15 | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 0.16 |
| 6 | JKSW | 0.09 | 0.13 | 0.13 | 0.06 | 0.02 |
| 7 | LION | 0.14 | 0.14 | 0.13 | 0.13 | 0.13 |
| Rata-rata | | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan data perusahaan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 di atas, dapat dilihat bahwa rata-rata persentase perkembangan *Cash Flow From Operating Activities* perusahaan logam dari 8 perusahaan ada 4 perusahaan yaitu pada tahun 2016 sebesar 0.10, sedangkan pada tahun 2017 sebesar 0.10, pada tahun 2018 sebesar 0,10 pada tahun 2019 sebesar 0.10 dan pada tahun 2020 sebesar 0.18.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

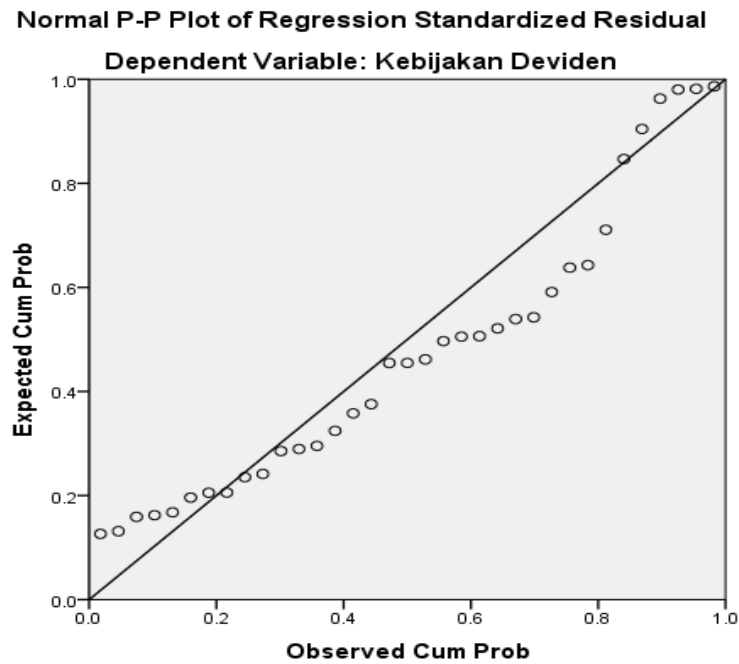
Uji asumsi klasik dilakukan bertujuan untuk memperoleh hasil analisis yang valid. Berikut ini pengujian untuk menentukan apakah kedua asumsi klasik tersebut dipenuhi atau tidak, ada beberapa kriteria persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi yaitu sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Dalam menentukan apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas digunakan 2 cara antara lain sebagai berikut:

2) P-Plot Regression

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Data yang berdistribusi normal tersebut dapat dilihat melalui grafik p-plot berikut ini:



**Gambar 4.1 Uji Normalitas dari Normal P-P Plot
Regression Standardized Residual**

Pada gambar 4.1 hasil dari pengaruh normalitas data menunjukkan bahwa pada grafik normal plot terlihat titik – titik menyebar mendekati garis diagonal . Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal, sehingga layak digunakan.

3) Kolmogorov Smirnov

Kolmogorov Smirnov memiliki kriteria pengujian sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikan $< 0,05$ berarti data berdistribusi tidak normal.
- b) Jika nilai signifikan $> 0,05$ berarti data berdistribusi normal.

Tabel 4.6
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Invesment Opportunity Set | Operating Profit Margin | Cash Flow From Operating Activities | Cash Flow to Equity | Kebijakan Dividen |
|-------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|---|---------------------------|-----------------------|
| N | | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .5088 | .9288 | .9934 | .5168 | .4872 |
| | Std. Deviation | .26413 | .07894 | .04008 | .61035 | .05412 |
| Most Extreme Differences | Absolute Positive Negative | .157 .083 -.157 | .232 .124 -.232 | .143 .143 -.139 | .209 .209 -.199 | .123 .365 -.154 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.109 | 1.637 | 1.012 | 1.475 | 1.125 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .171 | .209 | .257 | .126 | .217 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil penelitian SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai K-S variabel *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* dan Kebijakan Dividen (DPR) telah berdistribusi secara normal karena masing – masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05.

Nilai masing-masing variabel telah memenuhi standar yang telah ditetapkan, dan dapat dilihat pada baris *Asym. Sig. (2-tailed)*. Dari baris tersebut nilai *Asym. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Ini menunjukkan variabel berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ditemukan adanya korelasi yang tinggi diantara variabel bebas, dengan ketentuan sebagai berikut :

- 1) Bila $VIF > 5$ maka terdapat masalah multikolinieritas yang serius.
- 2) Bila $VIF < 5$ maka tidak terdapat masalah multikolinieritas yang serius.

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

| Model | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|-------------------------------------|--------------|---------|------|-------------------------|-------|
| | Zeroorder | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | | | | |
| IOS | .312 | .332 | .310 | .904 | 1.107 |
| ¹ OPM | .341 | .271 | .248 | .740 | 1.351 |
| Cash Flow form Operating Activities | .196 | .001 | .001 | .804 | 1.244 |
| Cash Flow to Equity | .196 | .103 | .091 | .717 | 1.395 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

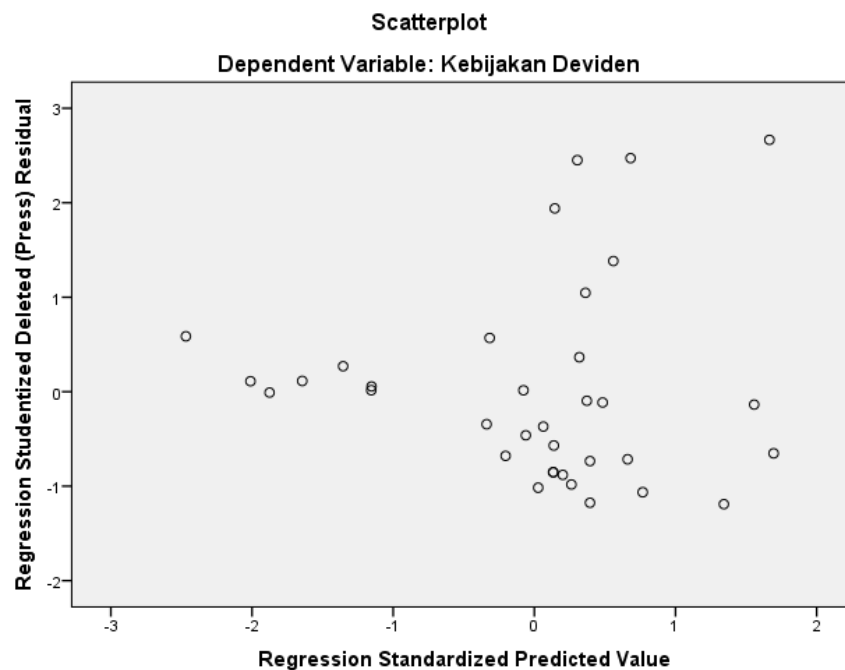
Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa tidak terdapat multikolinieritas masalah karena VIF (*Variabel Inflation Fictory*) lebih kecil dari 5 yaitu pada VIF *Investment Opportunity Set* sebesar 1,107 yang lebih kecil dari 5. Nilai pada dan nilai pada *Operating Profit Margin* juga lebih kecil dari 5 sebesar 1,351. Nilai pada dan nilai pada *Cash Flow From Operating Activities* juga lebih kecil dari 5 sebesar 1,244. dan nilai pada *Cash Flow to Equity* juga lebih kecil dari 5 sebesar 1,395.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan yang lain. Untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini, analisis yang dilakukan adalah dengan menggunakan metode informal. Metode informal dalam pengujian heteroskedastisitas yakni metode grafik Scatterplot.

Dasar pengambilan keputusan :

- 1) Jika pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik- titik yang menyebar diatas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak heteroskedastisitas.



Gambar 4.2
Hasil Uji Heterokedastisitas

Gambar IV.2 memperlihatkan bulatan membentuk pola tidak teratur, dimana titik – titik tersebut menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian tidak terjadi heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode ke- t dengan

kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi dinamakan adanya problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi.

Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin Watson (D-W) :

- 1) Jika nilai D-W di bawah -2, maka ada autokorelasi positif
- 2) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi
- 3) Jika nilai D-W di atas +2, maka ada autokorelasi negatif.

Berikut ini merupakan hasil pengujian dengan menggunakan hasil uji autokorelasi pada data yang telah diolah :

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | Change Statistics | | | | | DurbinWatson |
|-------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|--------------|
| | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .221 | 2.130 | 4 | 30 | .000 | 1.129 |

a. Predictors: (Constant), Cash Flow to Equity Cash, Flow From Operating Activities , Operating Profit Margin, Investment Opportunity Set

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 1,129 yang berarti nilai D-W berada di antara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dari angka Durbin Watson tersebut tidak ada autokorelasi .

4.1.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Metode regresi linear berganda menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen dalam satu model. Uji regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities* dan *Cash Flow to Equity Cash* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Tabel 4.9
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 12.183 | .972 | | 8.060 | .000 |
| IOS | .730 | .567 | .527 | 4.927 | .000 |
| 1 OPM | .356 | .331 | .289 | 2.542 | .034 |
| Cash Flow form Operating Activities | .102 | .300 | .119 | 1.027 | .094 |
| Cash Flow to Equity | .580 | .425 | .308 | 3.566 | .007 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, maka persamaan regresi linear berganda diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = 12.183 + 0,730 X_1 + 0,356 X_2 + 0,356 X_3 + 0,102 X_4 + 0,580$$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta (a) sebesar 12.183 dengan arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila semua variabel independent yaitu *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, , *Cash Flow tro Equity* dalam bernilai nol, maka Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 tetap bernilai 12.183.
- 2) Nilai yaitu *Investement Opportunity Set* (X_1) sebesar 0,730. Dengan arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila yaitu *Investement Opportunity Set* ditingkatkan 100% maka *Kebijakan Dividen* akan mengalami peningkatan sebesar 0,730 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain bernilai konstan.

- 3) Nilai *Operating Profit Margin* (X_2) sebesar 0,356. Dengan arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila *Operating Profit Margin* ditingkatkan 100% maka *Kebijakan Dividen* akan mengalami peningkatan sebesar 0,356 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain bernilai konstan.
- 4) Nilai *Cash Flow From Operating Activities* (X_3) sebesar 0,102. Dengan arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila *Cash Flow From Operating Activities* ditingkatkan 100% maka *Kebijakan Dividen* akan mengalami peningkatan sebesar 0,102 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain bernilai konstan.
- 5) Nilai *Cash Flow to Equity* (X_4) sebesar 0,580. Dengan arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa apabila *Cash Flow to Equity* ditingkatkan 100% maka *Kebijakan Dividen* akan mengalami peningkatan sebesar 0,580 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain bernilai konstan.

4.1.4 Pengujian Hipotesis

4.1.4.1 Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individual, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial masing-masing variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Setelah didapat t hitung dibandingkan dengan t tabel.

Kriteria pengambilan keputusan :

- 1) H_0 diterima jika : $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$
- 2) H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$

Untuk uji statistik t penulis menggunakan pengolahan data SPSS *for windows* versi 20 maka diperoleh hasil uji t sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji t (Parsial)
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 12.183 | .972 | | 8.060 | .000 |
| IOS | .730 | .567 | .527 | 4.927 | .000 |
| 1 OPM | .356 | .331 | .289 | 2.542 | .034 |
| Cash Flow form Operating Activities | .102 | .300 | .119 | 1.027 | .094 |
| Cash Flow to Equity | .580 | .425 | .308 | 3.566 | .007 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui nilai perolehan uji-t untuk hubungan antara *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen*. Nilai t_{tabel} untuk $n = 35 - 2 = 33$ adalah 2,034.

1. Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah Investment Opportunity Set secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Kebijakan Dividen*. Dari pengolahan data SPSS 20, maka dapat diperoleh uji t sebagai berikut :

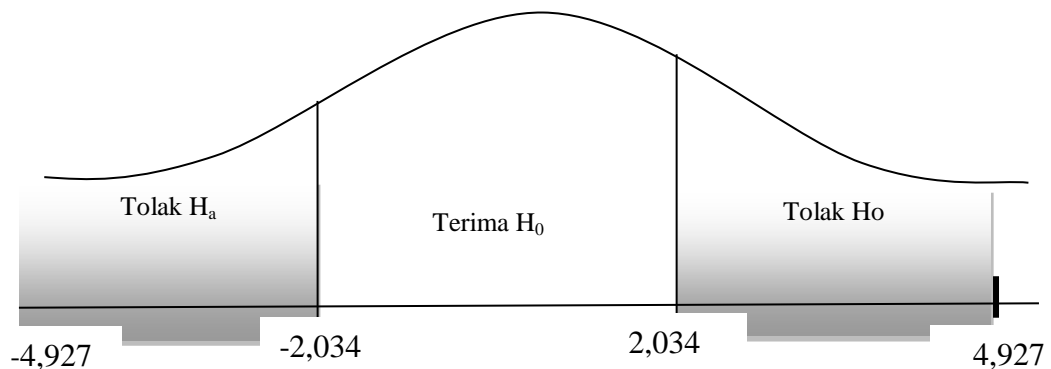
$$t_{\text{hitung}} = 4,927$$

$$t_{\text{tabel}} = 2,034$$

Dari kriteria pengambilan keputusan :

$$H_0 \text{ diterima jika : } -2,034 \leq t_{\text{hitung}} \leq 2,034 \text{ pada } \alpha = 0,05$$

H_0 ditolak jika : $t_{hitung} > 2,034$ atau $-t_{hitung} < -2,034$



Gambar 4.3
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Investment Opportunity Set* 4,927 dan t_{tabel} sebesar 2,034. Dengan demikian t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,927 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial ada pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Kebijakan Dividen*. Nilai t_{hitung} sebesar 4,927 dengan arah hubungan yang positif antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Kebijakan Dividen* ini menunjukkan kecenderungan meningkatnya *Investment Opportunity Set* diikuti dengan meningkatnya *Kebijakan Dividen* (DPR) pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

2. Pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Operating Profit Margin* secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Kebijakan Dividen*. Dari pengolahan data SPSS 20, maka dapat diperoleh uji t sebagai berikut :

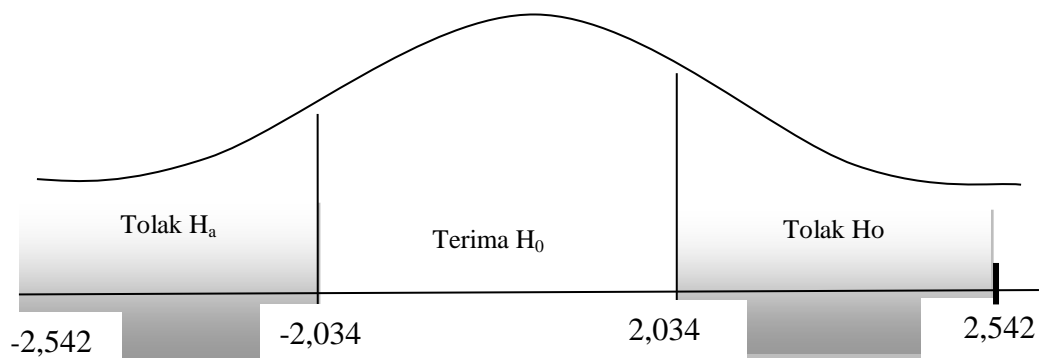
$$t_{\text{hitung}} = 2,542$$

$$t_{\text{tabel}} = 2,034$$

Dari kriteria pengambilan keputusan :

H_0 diterima jika : $-2,034 \leq t_{\text{hitung}} \leq 2,034$ pada $\alpha = 0,05$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > 2,034$ atau $-t_{\text{hitung}} < -2,034$



Gambar 4.3
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Operating Profit Margin* 2,542 dan t_{tabel} sebesar 2,034. Dengan demikian t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,542 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,034 < 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial ada pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*. Nilai t_{hitung} sebesar 2,542 dengan arah hubungan yang positif antara *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*. Ini menunjukkan kecenderungan meningkatnya *Operating Profit Margin* diikuti dengan meningkatnya *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 .

3. Pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* terhadap *Kebijakan Dividen*

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Cash Flow From Operating Activities* secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Kebijakan Dividen*. Dari pengolahan data SPSS 20, maka dapat diperoleh uji t sebagai berikut :

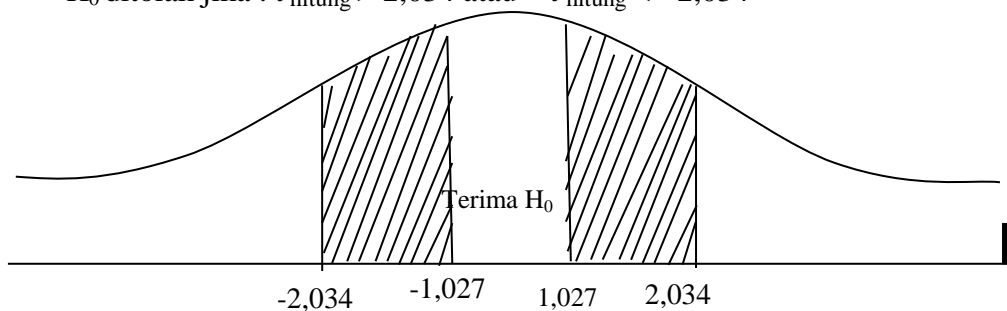
$$t_{\text{hitung}} = 1,027$$

$$t_{\text{tabel}} = 2,034$$

Dari kriteria pengambilan keputusan :

H_0 diterima jika : $-2,034 \leq t_{\text{hitung}} \leq 2,034$, pada $\alpha = 0,05$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > 2,034$ atau $-t_{\text{hitung}} < -2,034$



Gambar 4.4
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* 1,027 dan t_{tabel} sebesar 2,034. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,034 < 1,027 < 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,094 > 0,05$. Artinya H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* terhadap *Kebijakan Dividen*. Nilai t_{hitung} sebesar 1,027 dengan arah hubungan yang positif antara *Cash Flow From Operating Activities* terhadap *Kebijakan Dividen* ini menunjukkan kecenderungan meningkatnya *Cash Flow From Operating Activities* diikuti dengan meningkatnya *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

4. Pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen*

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Cash Flow to Equity* secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Kebijakan Dividen*. Dari pengolahan data SPSS 20, maka dapat diperoleh uji t sebagai berikut :

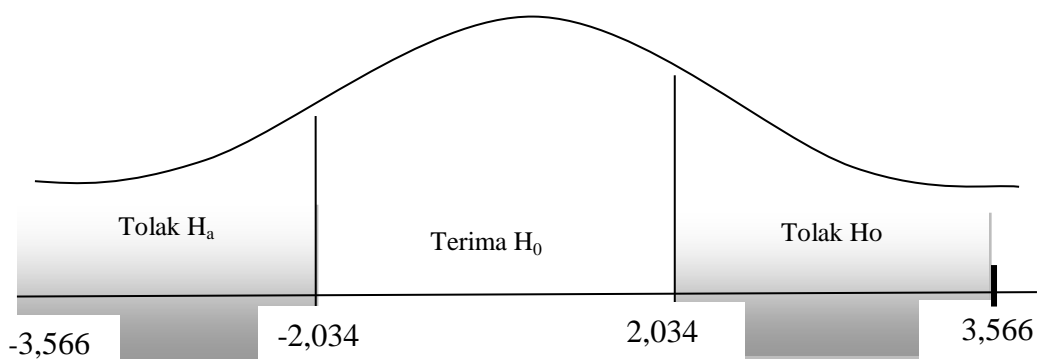
$$t_{\text{hitung}} = 3,566$$

$$t_{\text{tabel}} = 2,034$$

Dari kriteria pengambilan keputusan :

H_0 diterima jika : $-2,034 \leq t_{\text{hitung}} \leq 2,034$ pada $\alpha = 0,05$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} > 2,034$ atau $-t_{\text{hitung}} < -2,034$



Gambar 4.3
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial *Cash Flow to Equity* 3,566 dan t_{tabel} sebesar 2,034. Dengan demikian t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($3,566 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,007 < 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial ada pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen*. Nilai t_{hitung} sebesar 3,566 dengan arah hubungan yang positif antara *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*. Ini menunjukkan kecenderungan meningkatnya *Operating Profit Margin*

diikuti dengan meningkatnya *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 .

4.1.4.2 Uji F (Simultan)

Uji F juga disebut dengan uji signifikan secara bersama-sama dimasukkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas yaitu *Investement Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity, Cash Flow to Equity* dalam mempengaruhi *Kebijakan Dividen*.

Kriteria pengujian :

Tolak H_0 apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} < -F_{tabel}$

Terima H_0 apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} > -F_{tabel}$

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 20, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji- F (Simultan)
ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | .578 | 4 | .144 | 12.130 | .000 ^b |
| | Residual | 2.034 | 30 | .068 | | |
| | Total | 2.612 | 34 | | | |

a. Dependent Variable: Kebijakan Deviden

b. Predictors: (Constant), Cash Flow to Equity, IOS, Cash Flow form Operating Activities, OPM

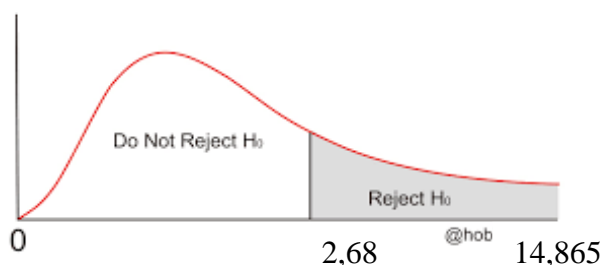
Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

Bertujuan untuk menguji hipotesis statistik diatas, maka dilakukan uji F pada tingkat $\alpha = 5\%$. Nilai F hitung untuk $n = 35$ adalah sebagai berikut :

$$F_{hitung} = 12,130$$

$$F_{\text{tabel}} = n-k-1 = 35-3-1 = 31$$

Nilai F_{tabel} untuk $n = 31$ adalah sebesar 2,68. Selanjutnya nilai F_{tabel} sebesar 2,68 digunakan sebagai kriteria pengambilan keputusan.



Gambar 4.5
Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dengan menggunakan pengujian F_{hitung} dan F_{tabel} . Pengaruh *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen* diperoleh F_{hitung} sebesar 12,130 dengan F_{tabel} sebesar 2,68 sehingga F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} ($12,130 > 2,68$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,00 < 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* secara bersama-sama terhadap *Kebijakan Dividen*, dengan kata lain *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* secara simultan mempengaruhi tingkat *Kebijakan Dividen* secara langsung.

4.1.5 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berfungsi untuk melihat sejauh mana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen adalah terbatas. Berikut hasil pengujian statistiknya

Tabel 4.8
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | DurbinWatson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|--------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .470 ^a | .221 | .117 | .26041 | .221 | 2.130 | 4 | 30 | .000 | 1.129 |

a. Predictors: (Constant), Cash Flow to Equity, IOS, Cash Flow form Operating Activities, OPM

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Hasil Penelitian SPSS 20

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel di atas, menunjukkan nilai *R Square* adalah 0,221. Untuk mengetahui sejauh mana besaran pengaruh variabel *Investement Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity Ratio* secara bersama-sama terhadap *Kebijakan Dividen* maka dapat diketahui melalui uji koefisien determinasi seperti berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{KD} &= R^2 \times 100 \% \\ &= 0,470^2 \times 100 \% \\ &= 22,1 \% \end{aligned}$$

Nilai *R-Square* diatas adalah sebesar 22,1 % hal ini berarti bahwa 22,1 % variasi nilai *Kebijakan Dividen* ditentukan oleh peran dari variasi nilai

Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity. Dengan kata lain *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity* dalam mempengaruhi *Kebijakan Dividen* adalah sebesar 22,1% sedangkan sisanya 77,9% adalah dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini seperti struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan.

4.2 Pembahasan

Analisis hasil temuan penelitian ini adalah analisis mengenai hasil temuan penelitian ini terhadap kesesuaian teori pendapat maupun penelitian terdahulu yang dikemukakan hasil penelitian sebelumnya serta pola perilaku yang harus dilakukan untuk mengatasi hal tersebut. Berikut ini ada 5 (lima) bagian utama yang akan dibahas dalam analisis hasil temuan penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

4.2.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh mengenai *Investment Opportunity Set* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 menyatakan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4,927 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,000 > 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa secara parsial ada pengaruh signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan peluang investasi suatu perusahaan untuk meningkatkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi akan lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal, karena pendanaan internal lebih murah (Jensen, 2011). Penggunaan dana internal tersebut akan berdampak pada berkurangnya jumlah dividen yang akan dibagikan atau karena sumber dari dividen juga berasal dari dana internal, salah satunya laba perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar peluang investasi perusahaan, semakin kecil tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam mengukur peluang investasi perusahaan, peneliti menggunakan Rasio PPE/BVA yaitu dengan membagi nilai buku taktiva tetap dengan nilai buku total aktiva.

Investment opportunity set sangat berhubungan dengan teori keagenan. Teori keagenan menjelaskan tentang perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Karena perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan terjadi apabila dalam suatu perusahaan adanya peluang investasi yang tinggi. Bagi investor atau pemegang saham, peluang tersebut memberikan keuntungan investasi yang tinggi bagi perusahaan sehingga diharapkan akan memperoleh *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Sedangkan bagi manajemen, peluang tersebut akan sangat rumit karena risiko yang akan diambil oleh manajemen akan tinggi pula sedangkan para manajemen tidak ingin mengambil risiko tinggi karena akan mempertaruhkan posisi mereka (Halim, 2014). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Sumarni, 2014), (Purnami, 2016) yang menghubungkan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga besar kecilnya nilai *investment opportunity set* akan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan.

4.2.2 Pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh mengenai *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 menyatakan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($2,542 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,034 < 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa secara parsial ada pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Menurut (Harmono, 2015) *Operating Profit Margin* adalah rasio perbandingan laba operasi dengan penjualan. OPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan penjualan yang dimiliki. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini akan berpengaruh pada besarnya DPR perusahaan. Menurut (Gudono, 2017), perusahaan yang memiliki laba (profit) yang lebih tinggi cenderung melakukan perataan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki profit rendah.

Hasil penelitian (Topowijono, 2016) dan (Daud, 2017) mengungkapkan variable OPM berpengaruh positif terhadap DPR.

4.2.3 Pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh mengenai *Cash Flow From Operating Activities* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 menyatakan bahwa t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,034 < 1,027 < 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,094 > 0,05$. Artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh signifikan *Cash Flow From Operating Activities* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Cash Flow form Operating Activities merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham and Houston, 2016). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. (Jensen, 2011) menyatakan bahwa Operating Profit Margin berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio. Semakin tinggi *Cash Flow form Operating Activities* maka semakin tinggi dividend payout ratio atau sebaliknya. (Jensen, 2011) menghubungkan Operating Profit Margin tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Hal tersebut mendasari peneliti untuk mengembangkan hipotesis tersebut. Hasil penelitian (Saragih, 2012) menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Ramli, 2011) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap dividen kas yang diterima oleh pemegang

saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan yang negatif dengan dividen kas. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi arus kas operasi yang diperoleh pada pada suatu periode semakin rendah jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham dan sebaliknya. Hubungan yang negatif tersebut memang sulit dijelaskan. Setidaknya dapat dijelaskan melalui pernyataan Crum dan Kertz yang menyatakan bahwa arus kas operasi sering tidak tepat jika digunakan untuk menilai kenaikan dan penurunan dividen.

4.2.4 Pengaruh *Cash Flow to Equity* Terhadap *Kebijakan Dividen*

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh mengenai *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 menyatakan bahwa t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($3,566 > 2,034$) dan mempunyai angka signifikan sebesar $0,007 > 0,05$. Artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa secara parsial t ada pengaruh signifikan *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Menurut (James, 2012) pengertian dari arus kas pendanaan adalah Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Sedangkan menurut (Ross, 2016), aliran kas bebas pendanaan merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan

Sehingga ketika perusahaan telah mencukupi *cash flow to equity* perusahaan maka perusahaan akan mampu melakukan pembayaran kembali kepada pemilik dana (*investor*) dan kreditor. Hasil penelitian (Lucyanda, 2015) dan (Saputro, 2017) menyatakan bahwa *Cash Flow to Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4.2.5 Pengaruh *Investement Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang diperoleh mengenai pengaruh *Investement Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities Cash Flow to Equity* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 dari uji ANOVA (*Analysis Of Variance*). Pada tabel diatas didapat F_{hitung} sebesar 12,130 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, sedangkan F_{tabel} diketahui sebesar 2,68. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($12,130 > 2,68$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Investement Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities Cash Flow to Equity* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap

Terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Harahap, 2013). Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan (Halim, 2014). Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat.

Investment Opportunity Set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.

Operating profit margin mengukur besarnya persentase dari laba kotor yang dapat dihasilkan dari setiap penjualan setelah terlebih dahulu dikurangi dengan beban dan biaya operasi perusahaan. Semakin tinggi rasio *operating profit margin*, maka semakin baik.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan sehingga arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas

pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil kesimpulan dan pembahasan yang dilakukan oleh penulis mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* Terhadap *Kebijakan Dividen* pada perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada priode 2016 sampai dengan 2020, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh yang nantinya akan meningkatkan dividen bagi perusahaan.
2. Ada pengaruh *Operating Profit Margin* terhadap *Kebijakan Dividen* pada perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) priode 2016 sampai dengan. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa meningkatnya *Operating Profit Margin* maka *Kebijakan Dividen* akan meningkat, hal ini menunjukkan meningkatnya penjualan perusahaan diukti dengan menurunnya struktur biaya yang ada pada perusahaan, Sehingga dengan meningkatnya

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba maka akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

3. Tidak ada pengaruh *Cash Flow From Operating Activities* terhadap *Kebijakan Dividen* pada perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai dengan 2020. Hal ini menunjukkan makin besar jumlah kas yang ada dalam perusahaan berarti makin tinggi likuiditasnya. Ini berarti bahwa perusahaan mempunyai resiko yang lebih kecil untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya, tetapi ini tidak berarti bahwa perusahaan harus berusaha untuk mempertahankan persediaan kas yang sangat besar, karena semakin besar kas berarti makin banyak uang yang menganggur sehingga akan memperkecil keuntungan. Sebaliknya kalau perusahaan hanya mengejar keuntungan saja, maka persediaan kasnya dapat diputar atau dalam keadaan bekerja. Kalau perusahaan menjalankan tindakan tersebut berarti menempatkan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid apabila sewaktu-waktu ada penagihan.
4. Ada pengaruh *Cash Flow to Equity* terhadap *Kebijakan Dividen* pada perusahaan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 sampai dengan 2020. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa meningkatnya *Cash Flow to Equity* diikuti dengan meningkatnya *dividen payout ratio*. Sehingga ketika perusahaan telah mencukupi cash flow to equity perusahaan maka perusahaan akan mampu melakukan pembayaran kembali kepada pemilik dana (investor) dan kreditur.
5. *Investment Opportunity Set, Operating Profit Margin, Cash Flow From Operating Activities, Cash Flow to Equity* secara simultan memiliki pengaruh

signifikan terhadap Terhadap *Kebijakan Dividen* pada Perusahaan Logam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan dengan meningkatnya investasi, serta meningkatnya penjualan serta maka semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Perusahaan logam diharapkan dapat menjaga tingkat *Investment Opportunity Set* dengan meningkatkan investasi akan meningkatkan *Dividend payout ratio* agar tetap tinggi dan tidak mengalami penurunan. Karena dari hasil penelitian kebijakan dividen yang diproxikan melalui *Dividend payout ratio* efektif dapat menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan nilai perusahaan juga akan meningkat.
2. Perusahaan logam diharapkan dapat menjaga tingkat *Operating Profit Margin*, karena dengan meningkatnya penjualan dan laba yang dihasilkan juga meningkat maka akan meningkatkan *Dividend payout ratio*.
3. Agar perusahaan tetap menjaga *Cash Flow form Operating* di perusahaan serta dan dapat meningkatkannya sehingga hasilnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.
4. Diharapkan kepada perusahaan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan, sehingga aliran kas bebas tetap lancar.

5. Hasil penelitian secara simultan dalam penelitian berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*, sehingga diharapkan perusahaan perusahaan logam yang terdaftar di BEI lebih memperhatikan tingkat investasi, serta meningkatkan penjualan, sehingga arus kas dapat berjalan dengan optimal serta dapat melakukan pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah diusahakan dan dilaksanakan sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian masih memiliki keterbatasan yaitu:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Kebijakan Dividen* dalam penelitian ini hanya terdiri dari 4 variabel, yaitu *Investment Opportunity Set*, *Operating Profit Margin*, *Cash Flow From Operating Activities*, *Cash Flow to Equity* sedangkan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi *Kebijakan Dividen* seperti perputaran penjualan, pertumbuhan penjualan dan lain sebagainya.
2. Adanya keterbatasan penelitian dengan menggunakan data keuangan perusahaan yaitu terkadang sangat sulit mendapatkan laporan keuangan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J. S. (2015). Konsep dan Pengukuran Investment Opportunity Set pengaruhnya pada proses kontrak". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen. Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 16(2), 141–152.
- Anugrah, A. D. P. (2014). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Journal of Business and Management*, 7(2), 94–100.
- Brigham, & Houston. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11.). Jakarta: Salemba Empat.
- Daud, R. M. (2017). Pengaruh Operating Profit Margin, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas, Dan Price Earning Ratio Terhadap Praktik Perataan Laba Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah-JAM*, 8(1), 1–10.
- Djarwanto. (2014). *Pokok-pokok Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gudono, M. (2017). Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ventura*, 10(2), 1–14.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Deviden Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Gumantri, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Halim, A. (2014). *Manajemen Keuangan Sektor Publik, Problematika Penerimaan Dan Pengeluaran Pemerintah (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara/Daerah)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, A., & Martono. (2013). *Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan Bebas Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Angkasa.
- Harnanto. (2013). *Akuntansi Keuangan Menengah, Edisi 2003/2004*,. Yogyakarta: BPF.
- Hartono. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi. Kesepuluh*. Yogyakarta: Andi.
- Hasnawati, S. (2015). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

- Publik di Bursa Efek Jakart. *JAAI*, 9(2), 117–126.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- IAI. (2009). *Pernyataan Standar Keuangan 01 : Penyajian. Laporan Keuangan (Revisi 2009)*. Jakarta: IAI.
- Jensen, M. C. (2011). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3(1), 305–360.
- Juliandi, A., Irfan, I., & Manurung, S. (2015). *Metode Penelitian Bisnis*. Medan: UMSU Press.
- Kadir, A., & Phang, S. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Net Profit Margin Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, *13*(1), 1–16.
- Kallapur, S. dan T. (2016). The Investment Opportunity Set: Determinant, Consequences and Measurement. *Manajerial Finance* (pp. 3–15).
- Lucyanda, J. (2015). Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 129–138.
- Midiastuty. (2013). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Artikel Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI, Surabaya* (pp. 27–32).
- Munawir, S. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Norpratiwi, M. V. (2017). Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). *Jurnal Keuangan dan Perbankan.*, 9(3), 369–383.
- Prastowo. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Purnami, K. D. A. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309–1337.
- Puspitasari, N. L. P. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) pada Kebijakan Dividen Tunai Dengan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(5), 1335–1358.
- Reeve, M. (2014). *Pengantar Akuntansi Adaptasi-Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, A. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rudianto. (2015). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Saputro, W. H. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Divident Payout Ratio. *Widi Hastomo Adi Saputro* (pp. 90–98).
- Saragih, F. (2012). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomikawan: Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 10(1–18).
- Sari, R. F. (2018). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal riset akuntansi Indonesia*, 4(1), 1–13.
- Sawir, A. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R& D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarni, I. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 2(2), 201–211.
- Sunarto, & Budi, A. P. (2010). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perrusahaan terhadap Profitabilitas. *Telaah Manajemen Marlie*, 6(1), 86–103.
- Suryabrata, S. (2015). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Syakur, A. S. (2015). *Intermediate Accounting*. Jakarta: AV Publisher.
- Topowijono. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 35(2), 181–188.
- Warren, C. S. (2015). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wirawati, A. K. (2016). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga SBI pada indeks harga saham gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*, 3(2), 421–435.

Yahya, D. K. (2017). *Menumbuhkan dan Mempertahankan Kesetiaan Pelanggan*. Jakarta: Husein Umar.