

**Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Total Asset Turn Over*,
Dan *Earning per Share* dengan Dividen Tunai
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013)**

RAIDA FUADI

Universitas Syiah Kuala

AINUL JULIA SATINI

Universitas Syiah Kuala

Abstract

The purpose of this research is to determine the influence of investment opportunity set, total asset turn over, and earning per share on cash dividend at manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2009 until 2013. The method used in this research is purposive sampling method. The sample of this research is manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange during 2009 until 2013, there are 35 manufacturing company observations fulfilling the sample criteria. The analysis method used in the research is multiple regression analysis. The result of this research show that (1) investment opportunity set, total asset turn over, and earning per share simultaneously have an effect on the cash dividend, (2) total asset turn over, and earning per share partially have an effect on the cash dividend (3) investment opportunity set have not effect on the cash dividend.

Keywords: *cash dividend, investment opportunity set, total asset turn over, and*

1. Pendahuluan

Semakin banyaknya perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan telah terjadi peningkatan kinerja pasar modal Indonesia serta memberikan peluang bagi investor untuk terus mengembangkan aktivitas investasi di dalam lingkungan pasar modal Indonesia. Bagi perusahaan, kegiatan perdagangan saham merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan jumlah aliran dana masuk dari pihak ketiga, serta dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan eksistensinya. Untuk menarik perhatian pelaku pasar yang berada di luar perusahaan, setiap perusahaan berusaha untuk menjaga kinerjanya, terutama yang berhubungan dengan upaya menjaga kesejahteraan investor.

Untuk menjaga atau meningkatkan kesejahteraan investor, masing-masing perusahaan berusaha untuk memenuhi kewajiban mereka dalam bentuk dividen. Menurut Tandelilin (2010) dividen adalah nilai keuntungan yang diperoleh investor setelah berinvestasi pada sekuritas dalam bentuk saham. Proses pembayaran dividen pada umumnya dilakukan secara berkala dan disepakati melalui rapat umum pemegang saham. Paling sedikit dalam sebuah perusahaan dividen dibayarkan satu kali dalam setahun tergantung kesepakatan investor dengan manajemen perusahaan. Pembayaran dividen kepada investor merupakan hal yang sangat penting, akan tetapi dari sekian banyak perusahaan hanya beberapa perusahaan saja yang dapat memenuhi pembayaran dividen secara tunai.

Pada umumnya, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Jika kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara itu, dipihak pemegang saham tentu saja menginginkan jumlah dividen tunai yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan. Kondisi seperti inilah yang dipandang *agency theory* sebagai konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda (Keown et al., 2000:6 17).

Pihak manajemen cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi bila kondisi perusahaan sangat baik. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2007).

Penelitian mengenai dividen telah banyak dilakukan sebelumnya. Berdasarkan survei literatur ada beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap dividen tunai, diantaranya; *Investment Opportunity Set*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earning Per Share*.

Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan IOS (*Investment Opportunity Set*) dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di sisi lain, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba.

Total asset turn over (TATO), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Penentuan jumlah besarnya dana yang dialokasikan atau yang diinvestasikan dalam aktiva merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena mempunyai dampak langsung terhadap keuntungan yang dicapai oleh perusahaan.

EPS (*Earning Per Share*) merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. EPS menunjukkan informasi mengenai keuntungan yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham per lembar saham. Para calon pemegang saham sangat tertarik dengan EPS yang besar karena hal ini menunjukkan indikator keberhasilan perusahaan dan semakin besar laba semakin besar pula keuntungan atau dividen tunai yang diperoleh investor.

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Investment Oppurtunity Set

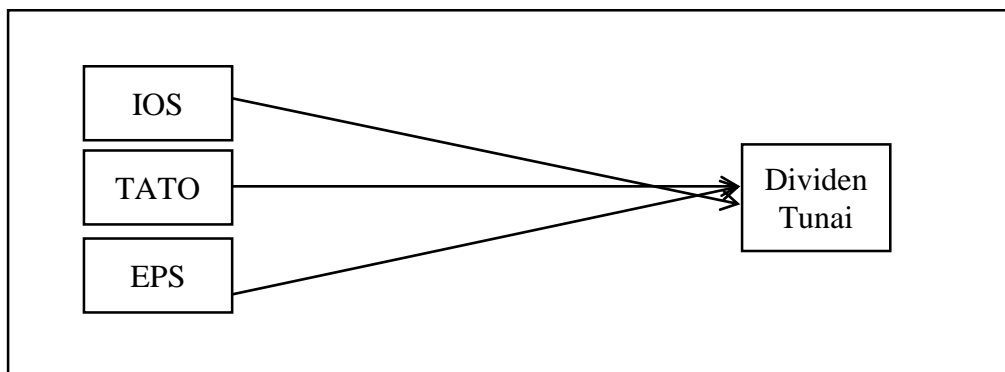
Investment Opportunity Set dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang. Kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dan menjadi laba ditahan. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (hanafi, 2004:375). Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Halim (2013) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Mariah et al., (2012) yang menunjukkan bahwa .kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Total Asset Turn Over

Total Asset Turn Over atau perputaran total aktiva adalah rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Rasio yang rendah merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Maka semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Dampaknya, keefektifan perusahaan mengelola aktiva akan memperbesar dividen tunai yang diberikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian Arifin (2014), menunjukkan bahwa *total asset turn over* berpengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen tunai. Sedangkan hasil penelitian Siswantini (2014) yang meneliti variabel yang sama terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Earnings per Share

ROA menunjukkan *Earnings per share* merupakan salah satu indikator dari kinerja keuangan perusahaan dan digunakan untuk mengetahui besarnya dividen tunai yang dibagikan. Apabila EPS tinggi maka sangat memungkinkan dividen tunai yang akan dibagikan juga akan tinggi. Hal ini disebabkan karena EPS mencerminkan bagaimana perusahaan dalam mengoperasikan usahanya untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Hasil penelitian Sumani (2011) menunjukkan bahwa EPS hanya berpengaruh signifikan secara parsial terhadap deviden kas dan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap deviden kas. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Suryanita dan Alfian (2014) yang meneliti EPS terhadap kebijakan dividen, menunjukkan EPS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.



Gambar I.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber : Olahan Penulis, 2013

Hipotesis Penelitian

Investment Opportunity Set, *Total Asset Turn Over*, dan *Earning Per Share* berpengaruh secara serempak (simultan) dan secara parsial terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

3. Metode Penelitian

Desain Penelitian

Sifat studi penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian studi korelasi (*correlation study*). Tingkat intervensi dalam penelitian ini adalah intervensi minimum. Situasi studi dalam penelitian ini adalah tidak diatur. Peneliti

ingin menilai bagaimana pengaruh *investment opportunity set*, *total asset turnover*, dan *earning per share* terhadap dividen tunai tanpa intervensi terhadap sumber data di lapangan.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan yaitu berupa laporan keuangan tahunan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada 2009-2013. Dalam penelitian ini horizon waktu yang digunakan adalah perpaduan *cross sectional* dan *time series* atau dikenal dengan panel data, yaitu tipe studi satu tahap yang datanya berupa sekelompok subjek dalam beberapa periode waktu.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2009-2013. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* atau *judgment sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 sampai tahun 2013.
- 2) Perusahaan manufaktur yang secara berkesinambungan terdaftar di BEI selama 5 tahun dari tahun 2009 sampai tahun 2013.
- 3) Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut memperoleh laba selama 5 tahun dari tahun 2009 sampai tahun 2013.
- 4) Perusahaan manufaktur yang membayar dividen tunai secara berturut-turut pada tahun 2009, 2010, 2011, 2012, dan 2013.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1

Tabel 1
Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel penelitian	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013	137
2	Perusahaan manufaktur yang tidak secara berkesinambungan ada di BEI selama periode 2009-2013	(14)
3	Perusahaan yang mengalami rugi pada periode 2009-2013	(52)
	Perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen tahun 2009-2013.	(36)
	Jumlah sampel	35

Sumber: Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 1, Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang telah memenuhi kriteria sampel penelitian adalah sebanyak 35 perusahaan, maka total sampel penelitian selama 5 tahun yaitu 175 pengamatan.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

selama periode 2009-2013. Data tersebut diperoleh dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi yaitu mengumpulkan beberapa data yang terkait dengan variabel penelitian yang telah tersedia di BEI. Semua data diperoleh melalui akses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id

Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini variabel terikatnya adalah dividen tunai (Y). Dividen merupakan laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Van dan Wachowicz (2007:270), untuk mencari dividen tunai dapat digunakan rumus:

$$\text{Dividen kas} = \frac{\text{Total dividen kas}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel bebasnya adalah *investment opportunity set*, *total asset turnover*, dan *earning per share*.

Investment Opportunity Set (X1)

IOS (*Investment opportunity set*) merupakan kesempatan investasi, dalam penelitian ini IOS diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Aktiva tetap bersih adalah pengurangan aktiva tetap dengan penyusutan setiap periode. Untuk meningkatkan aktiva tetap bersih dapat menggunakan angka indeks pertumbuhan seperti dalam penelitian Ahmad (2009). Angka indeks pertumbuhan dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan Aktiva Tetap Bersih} = \frac{ATB_t - ATB_{t-1}}{ATB_{t-1}}$$

Dimana:

ATB = Aktiva tetap bersih

t = Tahun yang diteliti

t - 1 = tahun yang diteliti dikurangi tahun sebelumnya

Total Aasset Turn Over (X2)

Menurut Sartono (2004:120) untuk mencari *total assets turn over* dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Penjualan bersih (*net sales*) merupakan hasil penjualan bersih selama satu tahun. Total aktiva merupakan penjumlahan dari total aktiva lancar dan aktiva tetap.

Earning per share (X3)

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Gill dan Chatton (2005: 66) menyatakan EPS dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Per Lembar Saham}}$$

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitiann ini adalah regresi linear berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package For Social Science*) 22.

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 bX_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Dividen Tunai
- X₁ = *Investment Opportunity Set*
- X₂ = *Total Asset Turn Over*
- X₃ = *Earning Per Share*
- a = Konstansta
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien Regresi
- e = Epsilon (*error term*)

4. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Pada normal plot menunjukkan *standardized residual* tidak hanya berada dalam kisaran garis diagonal. Hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	487.18201720
<i>Most Extreme Differences</i>	Absolute	.196
	Positive	.140
	Negative	-.196
Kolmogorov-Smirnov Z		1.159
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.36

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22.0.0 (2015)

Berdasarkan Tabel 2, dengan 35 pengamatan nilai asymp. sig. (2-tailed) variabel dependen dividen tunai dan variable dependen *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *earning per share* lebih besar dari 0,05, yang artinya variabel dependen dan independen terdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 X1	.687	1.455
X2	.680	1.471
X3	.942	1.062

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22.0.0 (2015)

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi antara variabel independen. Nilai VIF lebih kecil dari 10 untuk setiap variabel independen dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas diantara variable independen.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji statistik Durbin-Watson. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikan 5% untuk total pengamatan 35 observasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menunjukkan nilai $du=1,650$ dan $4-du=2,35$, dimana syarat agar terbebas dari autokorelasi adalah $du < dw < 4-du$. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Durbin-Watson pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Durbin-Watson Perusahaan Manufaktur
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.995 ^a	.990	.989	510.21105	2.018

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22 (2015)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5% untuk 35 sampel pengamatan (n) nilai $du= 1,650$ dan $4-du=2,35$. Nilai Durbin-Watson 2,018 lebih besar dari batas atas (du) 1,650 dan kurang dari 2,35 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negatif atau dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi pada data tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada pola tertentu karena titik meyebar tidak beraturan di atas dan di bawah sumbu 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 5

Hasil Regresi antara *Investment Opportunity Set (X1)*, *Total Asset Turn Over (X2)*, dan *Earning Per Share Terhadap Dividen Tunai*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-857.758	271.749		-3.156	.004
1 X1	52.194	215.770	.004	.242	.810
X2	385.979	188.300	.038	2.050	.049
X3	.916	.017	.988	53.807	.000

a. Dependent Variable: X1

Berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada Tabel 5, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -857,758 + 52,194X1 + 385,979X2 + 0,916X3 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa:

1. Konstanta (a) sebesar -857,758. Artinya jika *investment opportunity set (X1)*, *total asset turn over (X2)*, *earning per share (X3)* dianggap konstan, maka besarnya pembayaran dividen tunai perusahaan adalah sebesar -85775,8 %.
2. Koefisien regresi *tingkat investment opportunity set* sebesar 52.194, artinya setiap kenaikan 100% tingkat *investment opportunity set* akan menaikkan pembayaran dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.
3. Koefisien regresi jumlah *total asset turn over (X2)* sebesar 385,979, artinya setiap kenaikan 100% *total asset turn over* akan menaikkan jumlah pembayaran dividen tunai pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2014 sebesar 38597,9 %.
4. Koefisien regresi *earning per share (X3)* sebesar 0,916, artinya setiap kenaikan 100% *earning per share* akan menaikkan jumlah pembayaran dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 91,6 %.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F ini dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang layak (*fit*) atau tidak dan juga untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis untuk pengaruh secara simultan. Berdasarkan hasil uji statistik terlihat F untuk variabel dependen dividen tunai sebesar 1011,538 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari nilai 0,05 (5%), dengan demikian model yang digunakan untuk menguji dividen tunai adalah model yang *fit*, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang merupakan *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap dividen tunai diterima. Nilai F dan signifikansinya dapat dilihat pada Tabel 6

Tabel 6
Uji Statistik F
Variabel Dependen Dividen Tunia
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	789956429.35	3	263318809.8	1011.538	.000 ^a
	Residual	8069774.808	31	260315.316		
	Total	798026204.16	34			

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22.0.0 (2015)

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan dengan melihat nilai signifikansi yang diperoleh masing-masing variabel. Nilai t dapat dilihat pada Tabel 5. Hasil pengujian untuk variabel dependen dividen tunai menunjukkan sebagai berikut:

- 1) Variabel *investment opportunity set* (X₁) memiliki nilai t sebesar 0,242 dengan tingkat signifikansi 0,810 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen tunai. Dengan demikian, hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap dividen tunai ditolak.
- 2) Variabel *total asset turn over* (X₂) memiliki nilai t sebesar 2,050 dengan tingkat signifikansi 0,049 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *total asset turn over* berpengaruh terhadap dividen tunai. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan bahwa *total asset turn over* berpengaruh terhadap dividen tunai diterima.
- 3) Variabel *earning per share* (X₂) memiliki nilai t sebesar 53,807 dengan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap dividen tunai. Dengan demikian, hipotesis keempat (H₄) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap dividen tunai diterima.

Uji Korelasi

Untuk melihat apakah ada hubungan antar variabel dependen dan independen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI, maka dilakukan dengan menggunakan uji Korelasi Pearson seperti pada Tabel 7.

Tabel 7
Korelasi Pearson

		Correlations			
		Y	X1	X2	X3
Pearson Correlation	Y	1,000	-,077	,203	,994
	X1	-,077	1,000	-,050	-,080
	X2	,203	-,050	1,000	,167
	X3	,994	-,080	,167	1,000
Sig. (1-tailed)	Y	.	,331	,122	,000
	X1	,331	.	,388	,324
	X2	,122	,388	.	,168
	X3	,000	,324	,168	.
N	Y	35	35	35	35
	X1	35	35	35	35
	X2	35	35	35	35
	X3	35	35	35	35

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22.0.0 (2015)

Berdasarkan Tabel 7 Korelasi *Pearson* menunjukkan bahwa:

1. Korelasi *Pearson investment opportunity set* dengan dividen tunai sebesar -0.077, artinya terdapat hubungan negatif antara *investment opportunity set* dengan dividen tunai. Nilai r hubungan *investment opportunity set* dengan dividen tunai adalah 0,331. Artinya $0,331 > 0,05$ dan dengan demikian korelasi antara kedua variabel negative lemah (tidak signifikan).
2. Korelasi *Pearson total asset turn over* dengan dividen tunai sebesar 0,203, artinya terdapat hubungan positif antara *total asset turn over* dengan dividen tunai. Nilai r hubungan *total asset turn over* dengan dividen tunai adalah 0,122. Artinya $0,122 > 0,05$ maka dengan demikian korelasi antara kedua variabel tersebut positif lemah (tidak signifikan).
3. Korelasi *pearson earning per share* dengan dividen tunai sebesar 0,994, artinya terdapat hubungan positif antara *earning per share* dengan dividen tunai. Nilai r hubungan *earning per share* dengan dividen tunai adalah $0,000 < 0,05$, maka dengan demikian korelasi anatara kedua variabel tersebut adalah positif kuat (signifikan).

Koefisien Determinasi

Pengujian regresi linier berganda ini dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2). Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini digunakan untuk melihat besar pengaruh variabel independen (*investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *earning per share*) terhadap variabel dependen (dividen tunai). Hasil pengujian menunjukkan nilai R^2 seperti terlihat pada Tabel 8.

Tabel 8
Nilai Koefisien Determinasi
Variabel Dependen Dividen Tunai
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.995 ^a	.990	.989	510.21105	2.018

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS 22.0.0 (2015)

Tabel 8 menunjukkan nilai R^2 untuk variabel dependen dividen tunai (X1) sebesar 0,990 atau 99%. Jadi dapat dikatakan bahwa 99% besarnya dividen tunai pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI disebabkan oleh *investment opportunity set*, *total asset turn over*, dan *earning per share* sedangkan 0,001 atau 1% besarnya disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportubity Set* Terhadap Dividen Tunai

Variabel *investment opportunity set* (X₁) memiliki nilai signifikansi 0,810 (81,0%) atau berada diatas tarif signifikan 0,05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap dividen tunai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suharli (2007) dan Haryetti Ekayanti (2012) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen perusahaan. Namun, hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Yakub et al (2014), dimana pada penelitian tersebut menunjukkan *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini disebabkan karena masih banyak perusahaan yang belum mempertimbangkan kesempatan investasi dan biaya keagenan dalam pembuatan kebijakan pembayaran dividen tunai.

Pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap Dividen Tunai

Variabel *total asset turn over* (X_2) memiliki nilai signifikansi 0,049 (4,9%) atau berada dibawah taraf signifikan 0,05 (5%). Hal tersebut menunjukkan bahwa *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Arifin (2014) dan Deitiana (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan *total asset turn over* terhadap dividen tunai.

Berdasarkan hasil statistik di atas terlihat bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh *Total Assets Turnover* bertanda positif, hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran total asset akan mendorong peningkatan nilai dividen tunai yang akan diterima investor. Hasil penelitian yang diperoleh sejalan dengan hipotesis ataupun teori. Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan mampu menempatkan atau mengalokasikan aset yang mereka miliki dengan baik, kegiatan tersebut ditandai dengan tingginya aktifitas inovasi yang dilaksanakan didalam perusahaan, akibatnya nilai penjualan menjadi meningkat dan mendorong pertumbuhan laba yang tinggi, serta mendorong perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada investor dalam bentuk dividen.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Dividen Tunai

Variabel *earning per share* (X_3) memiliki nilai signifikansi 0,000 atau berada dibawah taraf signifikan 0,05 (5%). Hal tersebut berarti bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sumani (2011) yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan *earning per share* terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kajian empiris dan teori dapat diketahui bahwa EPS sebagai indikator dari kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan untuk mengetahui besarnya dividen tunai yang dibagikan, yang mana apabila EPS tinggi maka dividen tunai yang akan dibayarkan juga tinggi. Hal ini disebabkan karena EPS mencerminkan bagaimana perusahaan dalam mengoperasikan usahanya untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. *Investment opportunity set*, *total asset turn over*, dan *earning per share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

2. *Investment opportunity* set tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
3. *Total asset turn over* berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013
4. *Earning per share* berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013

Daftar Pustaka

- Arifin, Ariftina., Nelmidia, & Rika Desyanti. Pengaruh Size, Profitabilitas, Activity dan Leverage Terhadap Cash Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
Bursa Efek Indonesia. 2015. www.idx.co.id
- Deitiana, Tita. 2013. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Assets Turnover Terhadap Dividen Payout Ratio dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Halim, Junaedi Jauwanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.2.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Haryetti & Ririn Araj Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, Vol.20, No 3 September.
- Keown, Martin, Petty & Scott. 2005. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Pearson Education, Inc.
- Mariah, Meythi, & Riki, Martusa. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ-45 di BEI Periode 2008-2010. *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB)*.
- Siswantini, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Organisasi & Manajemen*. Vol.10 No.2/2014 September: ISSN 2085-9686
- Sugema, Andri. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kas Dividen Pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol.1 No.2.
- Suharli. 2007. Pengaruh Profitability dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 9-17.
- Sumani. 2011. Analisis Pengaruh Return Equity Ratio, Current Ratio, Debt to Total Asset, dan Earning Per Share terhadap Cash Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.10 NO.1/2012 Maret: 60-70.
- Suryanita dan Alfian, D, Akbar 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MD*.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)* Yogyakarta: BPFE UGM.
- Van, Horne, J, C, & Wachowicz, J. J. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Yakub, Suardi, Suharsil, dan Jufri Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opprotunity Set Terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Saindikom*, Vol.13, No 1, Januari.