

# Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?

*by Rino Tam Cahyadi*

---

**Submission date:** 15-May-2024 06:52AM (UTC+0530)

**Submission ID:** 2379633600

**File name:** 10.\_Rino\_Univ\_Machung\_Ok.pdf (565.58K)

**Word count:** 4706

**Character count:** 30505

## Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?

Rino Tam Cahyadi

---

### Afiliasi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,  
Universitas Ma Chung, Kota  
Malang

### Koresponden

\* [rino.tam@machung.ac.id](mailto:rino.tam@machung.ac.id)

### Artikel Tersedia Pada

[http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/ind\\_ex.php/wahana/index](http://jurnalwahana.poltekykpn.ac.id/ind_ex.php/wahana/index)

### DOI:

<https://doi.org/10.35591/wahana.v26i1.815>

### Sitasi:

Cahyadi, R. T. (2023). Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 26 (1), 142-154.

### Artikel Masuk

10 Januari 2023

### Artikel Diterima

27 Februari 2023

**Abstract.** The LQ45 index is a group of 45 companies that have the largest level of liquidity and market share on the Indonesia Stock Exchange. The facts show that there are still inconsistencies in the distribution of dividends by several LQ45 indexed companies. Researchers investigated the topic of funding surplus factor which means that the company has more cash balances so that it is suspected could influence on the dividends. The novelty of this research is the added intervening variable namely investment opportunity set to prove the indirect relationship between surplus funding and dividends. This study uses intervening variable regression with path analysis testing: Sobel Test in testing the intervening variable. The results showed that the funding surplus proved to have no direct nor indirect effect on dividends. In addition, the researcher also finds that there is no difference in dividends distributed between companies with surplus financial condition and companies with funding deficit.

**Keywords:** surplus funding; investment opportunity set; deviden; pecking order theory

**Abstrak.** Indeks LQ45 adalah kumpulan 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan pangsa pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Fakta menunjukkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan pembagian deviden oleh beberapa perusahaan terindeks LQ45. Peneliti mengangkat faktor surplus pendanaan yang mengartikan bahwa perusahaan memiliki saldo kas lebih sehingga diduga ada pengaruh terhadap deviden yang didistribusikan. Selain itu, peneliti juga menambahkan variabel intervening yaitu investment opportunity set untuk melihat hubungan tidak langsung antara surplus pendanaan terhadap deviden. Hal ini menjadi kebaruan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan regresi variabel intervening dengan pengujian path analysis: Sobel Test dalam pengujian variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa surplus pendanaan tidak terbukti mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap deviden. Sebagai tambahan, peneliti juga menemukan tidak ada perbedaan deviden yang dibagikan

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

antara perusahaan yang mengalami surplus pendanaan dan defisit pendanaan. **Kata Kunci:** Surplus Pendanaan; Investment Opportunity Set; Deviden; Pecking Order Theory

---

### Pendahuluan

Pada tahun 2020, BEI memiliki 35 indeks saham. Salah satu indeks saham yang menarik perhatian adalah indeks saham LQ45. Perusahaan-perusahaan yang masuk kategori indeks LQ45 adalah 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar serta memiliki fundamental keuangan yang baik dibandingkan perusahaan-perusahaan lain yang ikut listing di BEI. Pada bulan Maret 2020, Indonesia dilanda pandemi COVID. Pandemi ini juga berdampak terhadap kinerja semua perusahaan termasuk kinerja perusahaan-perusahaan yang masuk di dalam LQ45. Indeks LQ45 secara tidak langsung memberikan kesan kepada investor bahwa apabila investor berinvestasi di perusahaan terindeks LQ45 maka pembagian deviden dapat diterima investor secara konsisten. Fakta dilapangan menunjukkan walaupun perusahaan sudah masuk di kategori indeks LQ45, masih saja didapati perusahaan yang tidak membagikan deviden secara rutin. Contoh, PT. Bumi Serpong masuk indeks LQ45 selama tahun 2018-2020 namun tidak pernah membagikan deviden. Contoh lainnya, PT. Indo Tambangraya Megah Tbk membagikan deviden tahun 2018 dan 2019 namun pada tahun 2020 tidak membagikan deviden. Dari temuan lapangan, ternyata deviden yang idealnya dibagikan secara rutin tiap tahunnya oleh perusahaan terindeks LQ45 terjadi ketidakkonsistenan. Peneliti tertarik untuk melihat faktor mempengaruhi perusahaan LQ45 dalam membagikan deviden secara rutin.

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kombinasi keputusan investasi di masa yang akan datang dalam bentuk investasi aset atau investasi lain yang dapat membuat perusahaan semakin bertumbuh (Kallapur, S & Trombley, 2001). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mendanai setiap pembiayaan ekspansi perusahaan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu (Myers dan Majluf, 1984). Setiap perusahaan akan berupaya semaksimal mungkin untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan yang sedang berfokus pada ekspansi akan cenderung mengeluarkan biaya yang besar. IOS menunjukkan seberapa banyak opsi investasi yang dapat diambil perusahaan. Cahyadi (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki IOS tinggi akan cenderung membagikan deviden lebih kecil. Perusahaan akan cenderung mengalokasikan dananya untuk mendanai proyek-proyek investasi yang menguntungkan dibandingkan membagikannya dalam bentuk deviden. Sebaliknya, Prihatini (2018) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki IOS tinggi akan cenderung membagikan deviden lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kemampuan berinvestasi / berekspansi dengan baik akan memberikan dampak

positif terhadap arus kas masa datang sehingga perusahaan tetap konsisten dalam membagikan devidennya.

Ketersediaan kas juga menjadi salah satu hal penting dalam membiayai setiap pengeluaran perusahaan. Perusahaan diduga akan mampu membagikan deviden secara rutin apabila perusahaan tersebut cenderung memiliki kecukupan saldo kas. Salah satu indikasi perusahaan mempunyai kecukupan kas dapat dilihat dari nilai surplus pendanaan. Simatupang (2019) menyatakan bahwa surplus pendanaan merupakan arus kas operasi bersih yang sudah dikurangi pembiayaan-pembiayaan perusahaan termasuk pembiayaan utang yang jatuh tempo. Hal ini selaras dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayar semua pengeluarannya melalui arus kas internal terlebih dahulu. Surplus pendanaan diduga memiliki pengaruh tidak langsung melalui IOS terhadap pembagian deviden. Perusahaan yang mengalami surplus pendanaan akan cenderung mendanai setiap peluang investasi yang memiliki (IOS) dan akan berdampak secara tidak langsung terhadap pembagian deviden di masa yang akan datang.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Cahyadi (2019) dengan menjadikan IOS sebagai variabel intervening antara surplus pendanaan terhadap deviden. Hal ini dilandasi oleh *Pecking Order Theory*, ketika perusahaan memiliki surplus pendanaan maka akan mempengaruhi nilai IOS karena IOS merupakan salah satu arus kas keluar yang didanai berdasarkan kondisi pendanaan perusahaan. Selain itu, penambahan variabel surplus pendanaan merupakan kebaruan penelitian karena sepengetahuan peneliti, surplus pendanaan belum pernah menjadi faktor penentu pembagian deviden bagi perusahaan. Berdasarkan referensi terdahulu, surplus pendanaan pernah diteliti oleh Simatupang (2019). Penelitian tersebut menghubungkan surplus pendanaan terhadap struktur modal sebagai bentuk perbandingan *Pecking Order Theory* dengan *Trade Off Theory*. Peneliti menggunakan populasi perusahaan yang masuk indeks LQ45. Pertimbangan peneliti untuk memilih LQ45 karena berdasarkan fenomena yang ditemukan bahwa LQ45 merupakan kumpulan perusahaan yang paling likuid, memiliki kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki kondisi keuangan yang baik namun terdapat perusahaan yang tidak konsisten dalam membagikan devidennya. Periode penelitian yang dipilih adalah tahun 2018-2020 dengan pertimbangan bahwa pandemi covid terjadi pada tahun 2020 sehingga dimungkinkan ada ketidakkonsistenan hasil dengan beberapa penelitian sebelumnya.

### **Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis**

<sup>3</sup> *Pecking Order Theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini muncul akibat adanya asimetri informasi dalam pengambilan keputusan pendanaan. Al-<sup>8</sup>ajjar dan Hussainey (2009) menyatakan bahwa teori ini memiliki dua asumsi. Pertama, adanya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Kedua, perusahaan akan mengorbankan sumberdayanya untuk mendanai suatu proyek yang dianggap menguntungkan meskipun harus menerbitkan surat utang untuk menutupi kekurangan

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada  
Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

kasnya. Perusahaan akan cenderung mengutamakan kecukupan pendanaan internalnya terlebih dahulu.

Dividen merupakan bentuk kompensasi yang diperoleh oleh pemegang saham disamping capital gain. Subramanyam (2014) menyatakan bahwa dividen adalah pendapatan kepada pemegang saham yang didapat dari alokasi proporsi laba bersih perusahaan. Menurut Jamil (2015) dividen didefinisikan sebagai bagian saldo laba yang diberikan kepada pemegang saham. Dividen dibagikan dengan mempertimbangkan kecukupan saldo laba terlebih dahulu. Ketika perusahaan mempertimbangkan untuk memilih apakah laba dibagikan dalam bentuk dividen atau laba diinvestasikan dalam saldo laba untuk membiayai kebutuhan masa depan maka hal ini disebut sebagai kebijakan dividen (Sartono, 2010:53).

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan ekspansi investasi di masa yang akan datang (Tarwiyah, 2018). Perusahaan yang mempunyai potensi untuk ekspansi dilihat dari peningkatan aktiva riil dan peningkatan peluang investasi yang ada. Perusahaan dengan pertumbuhan investasi yang tinggi cenderung akan menggunakan sebagian besar kasnya untuk digunakan di aktivitas investasi.

Surplus pendanaan adalah sisa lebih kas perusahaan dari aktivitas operasional setelah dikurangi pengeluaran utang dan pengeluaran modal. Bhama, Jain & Yadav (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki surplus pendanaan cenderung memiliki proporsi utang yang lebih rendah. Perusahaan dengan proporsi utang lebih rendah mengartikan bahwa pengeluaran untuk pembiayaan utang jatuh tempo akan lebih kecil dibandingkan pengeluaran yang bersifat ekspansi modal.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### ***Investment Opportunity Set Terhadap Deviden***

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan arus kas internalnya untuk mendanai proyek investasinya. Apabila jumlah dari arus kas internal tidak memadai maka perusahaan dapat mendapatkan tambahan arus kas dari pendanaan eksternal. Investment Opportunity Set adalah suatu nilai yang menggambarkan kondisi investasi pada perusahaan. Nilai IOS yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan sedang aktif atau banyak melakukan kegiatan investasi. Sesuai dengan pecking order theory, perusahaan dengan IOS tinggi akan cenderung memakai kas atau sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk dipergunakan pada aktivitas investasi sehingga pembagian dividen dalam bentuk kas akan menjadi sedikit.

Penelitian milik Hussain dan Usman (2013) dan Cahyadi (2019) menemukan bahwa perusahaan dengan IOS tinggi akan membagikan dividen lebih sedikit. Perusahaan memprioritaskan penggunaan dana kasnya untuk melakukan ekspansi demi tercapainya pertumbuhan perusahaan yang ideal di masa yang akan datang. Utama dan Gayatri (2018) menyatakan hubungan antara IOS dan deviden dapat menjadi tidak berpengaruh jika ada ketidakpastian arus kas di masa yang akan datang terkait sukses tidaknya investasi yang dilakukan perusahaan.

*H1. Investment Opportunity Set berpengaruh negatif terhadap Deviden*

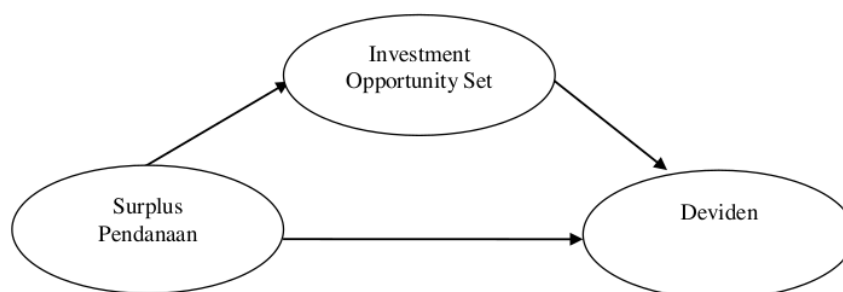
### **Surplus Pendanaan terhadap Deviden**

Deviden merupakan salah satu pengeluaran yang dilakukan perusahaan. Proporsi dari deviden diambil dari jumlah laba yang diperoleh pada suatu periode (Kieso, 2017). Selain itu, deviden yang dibagikan dalam bentuk tunai (kas) perlu mempertimbangkan kecukupan saldo kasnya. Bhama, Jain & Yadav (2016) menyatakan bahwa ketika perusahaan mengalami surplus pendanaan maka perusahaan akan cenderung membiayai setiap pengeluaran secara mandiri. Perusahaan yang memiliki surplus pendanaan pada suatu periode akan cenderung mempersiapkan untuk mendanai pengeluaran operasional di periode berikutnya. Deviden merupakan salah satu pengeluaran non operasional sehingga perusahaan dapat memprioritaskan deviden setelah pengeluaran operasional terpenuhi. Selaras dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mengalami surplus pendanaan memprioritaskan untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran kegiatan operasional terlebih dahulu kemudian perusahaan dapat mendanai pengeluaran non-operasional lainnya seperti membagikan deviden.

*H2.a. Surplus Pendanaan berpengaruh negatif terhadap Deviden*

Simatupang (2019) menemukan bahwa ketika perusahaan mengalami surplus pendanaan, perusahaan tersebut akan cenderung berani mengadakan tambahan pendanaan eksternal melalui penerbitan surat utang. Hal ini membuktikan bahwa apabila perusahaan mampu mengendalikan arus kas secara maksimal maka perusahaan berani mengambil resiko yang tinggi untuk berinvestasi di masa yang akan datang. Peluang investasi di suatu perusahaan direfleksikan di dalam nilai IOS. IOS dapat semakin tinggi apabila perusahaan memiliki kecukupan dana untuk berinvestasi (Kallipur, 2001). Surplus pendanaan perusahaan akan digunakan untuk mendanai proyek-proyek investasi sehingga kesediaan kas untuk pengeluaran deviden dianggarkan lebih kecil daripada pengeluaran untuk investasi. Dari pernyataan ini maka dapat disimpulkan bahwa surplus pendanaan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap deviden melalui IOS.

*H2.b IOS mampu memediasi Surplus Pendanaan terhadap Deviden secara negatif*



**Gambar 1. Model Pemikiran** (Sumber: Diolah penulis, <sup>11</sup>2022.)

### **Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Pendekatan kausalitas adalah pendekatan penelitian yang menjelaskan pengujian hipotesis yang bersifat kausal antar variabel penelitiannya. Populasi penelitian yang dipilih adalah semua perusahaan yang masuk indeks LQ45 pada tahun 2018 sampai dengan 2020. Data penelitian diperoleh dari laporan performa LQ45 dan laporan keuangan yang diakses pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan yang masuk di dalam indeks LQ 45 secara konsisten selama tahun 2018-2020.
2. Perusahaan mempublikasikan data laporan keuangan lengkap dan telah diaudit selama tahun 2018-2020.
3. Perusahaan mengumumkan pembagian dividen tunai secara rutin pada tahun 2018-2020.
4. Data yang diperoleh dikaitkan dengan variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini tersedia lengkap selama tahun 2018-2020.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang dibentuk akan disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 1: Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang masuk di dalam indeks LQ45 secara konsisten selama tahun 2018-2020.	38
Perusahaan tidak mempublikasikan data laporan keuangan lengkap dan telah diaudit selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.	0
Perusahaan tidak membagikan dividen secara rutin selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2020	(9)
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian	(14)
Jumlah perusahaan	15
Tahun Penelitian	X3
Jumlah Sampel penelitian	45

Sumber Data: Data Sekunder Diolah (2022)

Variabel dependen penelitian ini adalah dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Variabel independen penelitian ini adalah Surplus Pendanaan dan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Selain itu, variabel IOS juga menjadi variabel

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Dividen Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

intervening untuk menguji pengaruh tidak langsung antara surplus pendanaan terhadap dividen (DPR). Selain itu peneliti juga menambahkan 2 variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan *revenue instability*.

DPR adalah alat ukur untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Pengukuran DPR ada beberapa macam. Menurut Kieso, et al (2010:222), DPR dapat dihitung dengan cara membagi dividen kas dengan laba bersih setelah pajak. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, Amidu dan Abor (2006) menghitung DPR dengan rumus *dividen per share/earning per share*. Data yang disajikan dalam laporan keuangan pada situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) menggunakan rumus *dividen per share/earn per share*. Untuk memudahkan dalam mengolah data, DPR dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share* sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) karena data yang disajikan juga menggunakan rumus yang sama.

$$Y = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

*Investment Opportunity Set* adalah peluang penanaman investasi di masa yang akan datang. IOS melambangkan nilai aktivitas investasi di masa depan yang memiliki arti bahwa semakin tinggi nilai IOS maka aktivitas investasi di masa depan akan tinggi pula. Aristantia (2015), Prakoso (2016) dan Utama & Gayatri (2018) mengukur IOS dengan *capital expenditure to book value*. Sedangkan Hussain dan Usman (2013) mengukur IOS dengan rasio *market to book value*. Penelitian ini menggunakan rumus *rasio market to book value* untuk menentukan IOS sesuai dengan penelitian Hussain dan Usman (2013). Berikut adalah rumus *market to book value*:

$$IOS = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

Surplus Pendanaan adalah selisih lebih dari kas aktivitas operasi dikurangi dengan pembiayaan utang dan pembiayaan modal. Surplus pendanaan mengartikan bahwa kondisi perusahaan tidak mengalami defisit kas. Pengukuran surplus pendanaan pada penelitian ini mengacu pada penelitian Simatupang (2019). Surplus Pendanaan (SP) dihitung dari arus kas operasi (CFO) dikurangi dengan arus kas investasi. Shyam-Sunder & Myers (1999) menyatakan bahwa arus kas investasi dihitung dengan cara *dividen (Div)* ditambah *investasi bersih (I)* ditambah jumlah pembayaran utang jangka Panjang (UJP) dan ditambah dengan perubahan modal kerja bersih (WCC). CFO dihitung dengan cara *laba bersih setelah pajak* ditambah *depresiasi*. *Investasi bersih* dihitung melalui *capital expenditure (CAPEX)* sesuai dengan penelitian Bhama, Jain & Yadav (2016).

Variabel kontrol penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *revenue instability*. Ukuran perusahaan diukur dengan melakukan *log natural* dari total aset sedangkan *revenue instability* diukur dengan cara membagi pendapatan dengan variansi pendapatannya.



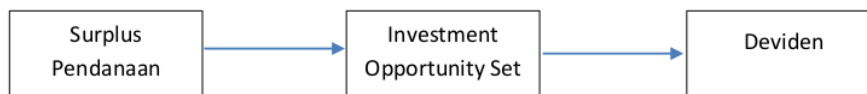
Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

32 Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan IOS sebagai variabel intervening. Teknik analisis data menggunakan regresi variabel intervening (Path Analysis). Peneliti menggunakan aplikasi Statistical Packages for the Social Science (SPSS). Ada dua model yang akan diuji yaitu model 1 dengan melakukan regresi sederhana surplus pendanaan terhadap IOS dan model 2 dengan melakukan regresi berganda surplus pendanaan dan IOS terhadap deviden. Gambar diagram jalur akan terbentuk dan dijadikan dasar pengujian hipotesis mediasi dengan sobel Test.



**Gambar 2. Model 1 Penelitian** (Sumber: Diolah penulis, 2022)



**Gambar 3. Model 2 Penelitian** (Sumber: Diolah penulis, 2022)

## Hasil Analisa Dan Pembahasan

### Deskriptif Statistik

Secara keseluruhan hasil statistic deskriptif yang tersaji dalam Tabel 2 menunjukkan bahwa data asli DPR dan IOS memiliki deviasi standar yang tidak jauh berbeda dengan nilai rata-ratanya sedangkan SP menunjukkan bahwa deviasi standar lebih 34 di rata-rata. Karakteristik data demikian dianggap wajar karena data yang dipilih merupakan data kombinasi *cross section* dan *time series*. Data antar perusahaan pasti berbeda sesuai dengan karakteristik unik yang dimiliki oleh tiap perusahaan.

**Tabel 2: Statistik Deskriptif**

Keterangan	Mean	Std. Dev	N
DPR	0,6446	0,60945	43
SP	64.353.597.557	95.670.843.463	43
IOS	2,0572	1,92591	43
Ukuran Perusahaan	32,4049	1,47230	43
30 Revenue Instability	0,1102	0,08638	43

Sumber Data: Data Diolah (2022)

### Uji Asumsi Klasik Model 1

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov-Test. Nilai signifikansi diatas 0,05 mengartikan bahwa data berdistribusi normal sedangkan signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan data berdistribusi tidak normal. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel Surplus pendanaan, ukuran perusahaan, revenue instability memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sedangkan IOS di bawah 0,05. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser. Hasil Uji statistik menunjukkan nilai signifikansi 0,356. Oleh sebab itu, Model Regresi 1 yaitu Surplus Pendanaan terhadap IOS bebas dari masalah heteroskedastisitas.

28

### Uji Asumsi Klasik Model 2

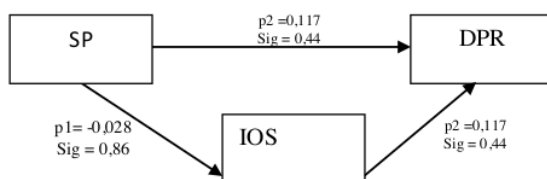
Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov-Test. Nilai signifikansi dia 0,05 mengartikan bahwa data berdistribusi normal sedangkan signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan data berdistribusi tidak normal. Hasil uji statistik variabel DPR, Surplus pendanaan, ukuran perusahaan dan revenue instability menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 sedangkan IOS dibawah 0,05. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser. Hasil Uji statistik menunjukkan nilai signifikansi 0,07 (Surplus Pendanaan) dan 0,153 (IOS). Oleh sebab itu, Model Regresi 2 yaitu Surplus Pendanaan dan IOS bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF. Uji statistik menunjukan nilai VIF dari Surplus Pendanaan dan IOS sebesar 1,001. Oleh sebab itu, Model Regresi bebas dari masalah multikolinieritas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Nilai Durbin Watson (DW) adalah 2,181. Nilai dL dan dU penelitian ini adalah 1.4298 dan 1.6148. Nilai DW terletak antara dU dan  $(4-dU)$  atau  $dU \leq DW \leq (4-dU)$ . Oleh sebab itu, Model Regresi bebas dari masalah autokorelasi.

### Analisis Jalur: Sobel Test

39

Ada 2 macam model regresi linier yang dilakukan yaitu model 1 dan model 2. Model 1 dengan melakukan regresi sederhana SP terhadap IOS dan model 2 dengan melakukan regresi berganda SP dan IOS terhadap deviden Adapun diagram jalur yang dihasilkan dari uji statistik dapat digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 4. Diagram Jalur** (Sumber Data: Diolah, 2022)

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada  
 Perusahaan Terindeks LQ45?**

Sobel Test digunakan untuk menguji pengaruh mediasi. Berikut adalah kesimpulan keseluruhan hasil dari uji statistik berdasarkan regresi dan uji sobel test:

**Tabel 3: Sobel Test**

Variabel	Standardized Coefficient	Unstandardized Coefficient	Std Error	Sig	Kesimpulan
SP ke IOS	-0,028	-0,078	0,433	0,86	Tidak ada pengaruh
IOS ke DPR	-0,114	-0,044	0,047	0,36	H1 Ditolak
SP ke DPR	0,117	0,103	0,134	0,44	H2.a Ditolak
SIZE ke DPR	0,210	0,087	0,135	0,523	
Rev ke DPR	-0,173	-1,223	1,244	0,332	
SP ke IOS ke DPR (SOBEL TEST)			0,0194	0,86	H2.b Ditolak
R Square				3,4%	

Sumber Data: Diolah (2022)

Koefisien determinasi (R-Square) penelitian ini adalah 3,4%. Hal ini menunjukan bahwa ada 96,6% variabel yang mempengaruhi DPR diluar model penelitian ini. Hasil uji regresi Model 1: SP terhadap IOS menunjukan nilai signifikansi 0,87. Tidak ada pengaruh langsung SP terhadap IOS. Pada hasil uji regresi Model 2: IOS dan SP terhadap DPR menunjukan nilai signifikansi IOS 0,36 dan SP 0,44 . Hasil regresi menunjukan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara IOS terhadap DPR sehingga hipotesis H1 ditolak. Selain itu, hasil regresi juga menunjukan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara SP terhadap DPR sehingga hipotesis H2.a ditolak. Uji sobel test menunjukan nilai signifikansi 0,86. Hasil uji sobel test ini mengartikan bahwa peran IOS sebagai variabel mediasi antara SP terhadap DPR tidak bisa digunakan. Hipotesis H2.b ditolak.

### Pembahasan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara *Investment Opportunity Set* terhadap deviden sehingga hipotesis H1 yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap deviden ditolak. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Hussain dan Usman (2013) dan Cahyadi (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan IOS tinggi akan berdampak pada pembagian deviden yang semakin kecil. Selain itu, penelitian ini juga tidak mendukung konsep dari teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan penggunaan arus kas internalnya untuk mendanai proyek investasinya sehingga berdampak pada pengeluaran deviden yang semakin kecil. Meskipun demikian, hasil penelitian ini mendukung penelitian Utama & Gayatri (2018) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap deviden.

Hubungan antara IOS dan deviden dapat menjadi tidak berpengaruh apabila perusahaan tidak mampu dalam menentukan ketidakpastian arus kas di masa yang akan

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada  
Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

datang terkait sukses tidaknya investasi yang dilakukan perusahaan (Utama & Gayatri, 2018). Perusahaan yang sedang berfokus pada pertumbuhan akan mengabaikan pembagian deviden. Penataan perusahaan melalui evaluasi dan peningkatan kualitas perusahaan adalah hal yang jauh lebih penting. Selain itu, Indonesia juga tidak memiliki regulasi yang mengatur bahwa deviden harus dibagikan secara rutin (Scribner, 2019). IOS menunjukkan bahwa perusahaan akan melakukan *reinvesting profit*. Proyek-proyek investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat kembali ke perusahaan dalam bentuk laba. Hal ini menjadi jauh lebih bermanfaat menurut kacamata perusahaan dibagikan menyalurkannya dalam bentuk deviden.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara surplus pendanaan terhadap deviden sehingga hipotesis H2.a yang menyatakan surplus pendanaan berpengaruh negatif terhadap deviden ditolak. Selain itu, berdasarkan uji sobel test hipotesis H2.b yang menyatakan IOS mampu mediasi hubungan surplus pendanaan terhadap deviden ditolak. Tidak ada pengaruh tidak langsung antara surplus pendanaan dengan deviden melalui IOS. Sepengetahuan peneliti belum ada penelitian sebelumnya yang mencoba menghubungkan surplus pendanaan terhadap deviden. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris pertama tentang hubungan surplus pendanaan dengan deviden. Dasar penambahan surplus pendanaan ini mengacu pada teori *pecking order* (Bhama, 2016) yang ternyata tidak terdukung apabila dikaitkan dengan pengeluaran deviden. Secara umum surplus pendanaan banyak dikaitkan dengan penelitian terkait struktur modal dan investasi.

Berdasarkan temuan penelitian ini, perusahaan yang mengalami surplus pendanaan cenderung berfokus pada strategi perusahaan jangka panjang bukan strategi pada kebijakan deviden. Scribner (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas yang berlebihan, cenderung akan melakukan *reinvestment profit* dan merger dan akuisisi. Pertama, *Reinvestment profit* adalah cara bagaimana perusahaan memutar kas yang ada untuk menghasilkan keuntungan yang jauh lebih besar. Reinvestment dapat dilakukan dengan ekspansi aset (upgrade aset perusahaan) atau dapat berupa pembukaan cabang baru. Kedua, Merger dan akuisisi perusahaan lain. Akuisisi dibagi menjadi dua bentuk berdasarkan prosesnya yaitu akuisisi aset atau akuisisi saham (Baker et al., 2017).

Sebagai tambahan informasi, peneliti juga mencoba membandingkan jumlah deviden perusahaan yang mengalami surplus pendanaan dengan perusahaan yang mengalami defisit pendanaan menggunakan *independent sample t-test*. Sampel perusahaan surplus yang digunakan sejumlah 15 perusahaan (sesuai sample asli penelitian ini) dan sampel perusahaan yang defisit sejumlah 14 perusahaan. Peneliti mengambil 14 perusahaan defisit dari perusahaan yang gugur menjadi sample pada kriteria pemilihan sample yang ke-4 (kondisi defisit). Hasil statistik menunjukkan tidak ada perbedaan jumlah deviden yang dibagikan antara perusahaan yang surplus maupun defisit. Fakta ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak mempertimbangkan kondisi pendanaannya dalam membagikan deviden. Kondisi surplus pendanaan yang dialami perusahaan terindeks LQ45 dimanfaatkan sebesar-besarnya untuk peningkatan nilai perusahaan bukan dialokasikan secara parsial kepada pemegang saham dalam

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Dividen Yang Dibagikan Pada  
Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

bentuk dividen. Investor diharapkan menerima imbal hasil lebih tinggi dalam bentuk *capital gain*/nilai perusahaan daripada imbal hasil dividen.

### **Kesimpulan**

Penelitian ini memberikan bukti empiris pertama di Indonesia terkait hubungan surplus pendanaan terhadap dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa surplus pendanaan tidak terbukti mempunyai pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap dividen di indeks LQ45. Perusahaan yang berada dalam kondisi surplus cenderung melakukan reinvestasi profit dan akuisisi/merger demi terciptanya sebuah sinergi. Sebagai tambahan informasi, peneliti juga menemukan tidak ada perbedaan dividen yang dibagikan antara perusahaan yang mengalami surplus pendanaan dan defisit pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk indeks pasar LQ45 berfokus pada peningkatan nilai perusahaan dan memberikan return kepada pemegang saham berupa kenaikan harga saham (*capital gain*). Kondisi pendanaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia.

Minimnya literasi terkait hubungan surplus pendanaan terhadap dividen menjadi keterbatasan penelitian ini. Penelitian surplus pendanaan terhadap dividen sejauh ini belum ada sehingga penelitian ini didominasi hasil pemikiran teoritis penulis berdasarkan teori yang ada. Saran bagi penelitian ke depan adalah memperluas sampel penelitian menjadi seluruh perusahaan surplus yang listing di Bursa Efek Indonesia.

### **Daftar Referensi**

- Amidu, M. &, & Abor, J. (2006). Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal Of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 220–234.
- Baker, R. E., Christensen, T. E., Cottrell, D. M., Rais, K. I., Astono, W., & Wulandari, E. R. (2017). *Akuntansi Keuangan Lanjutan (Perspektif Indonesia)* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Bhama, V., Jain, P. K., & Yadav, S. S. (2016). Testing the pecking order theory of deficit and surplus firms: Indian evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3). <https://doi.org/10.1108/IJMF-06-2014-0095>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen Dan Risiko Idiosinkratis Terhadap Dividend

Cahyadi  
**Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Dividen Yang Dibagikan Pada  
Perusahaan Terindeks LQ45?**

---

- Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1).  
<https://doi.org/10.21831/economia.v14i1.19404>
- Horne, J. C. van, & Wachowich, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Salemba Empat.
- Hussain, M., & Usman, M. (2013). Investment Opportunities and Dividend Yield (Evidence from KSE). *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Engineering*, 4(11), 12–16.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement. *Managerial Finance*, 27(3).  
<https://doi.org/10.1108/03074350110767060>
- Kieso, D. E., Warfield, T. D., & Waygandt, J. J. (2010). *Financial Accounting: IFRS Edition*. Wiley.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187–221.
- Prakoso, G. A. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Di BEI*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2). <https://doi.org/10.24036/jmpe.v1i2.4750>
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management*. South Western Cengage Learning.
- Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan “Teori dan Aplikasi.”* BPFE.
- Scribner, R. (2022, June). *3 Reasons Why Some Companies Do Not Pay Dividends*. Investing Simple.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. (1994). *Testing Static Trade-off Against Pecking Order Models of Capital Structure*. <https://doi.org/10.3386/w4722>
- Simatupang, H. J., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2019). Determinants of capital structures based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i1.2579>
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (D. Yanti, Ed.; 10th ed.). Salemba Empat.
- Tarwiyah, L. (2018). *Pengaruh Investment Opportunity set, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Utama, N. P. S. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22, 976–100.

# Apakah Surplus Pendanaan Memberikan Dampak Terhadap Deviden Yang Dibagikan Pada Perusahaan Terindeks LQ45?

## ORIGINALITY REPORT

13%

SIMILARITY INDEX

10%

INTERNET SOURCES

7%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

1	Submitted to STIE YKPN Student Paper	2%
2	jurnal.ubl.ac.id Internet Source	<1%
3	lintar.untar.ac.id Internet Source	<1%
4	ejournal.stiewidyagamalumajang.ac.id Internet Source	<1%
5	Suci Indiarti Masri, Khairunnisa Khairunnisa. "Manajemen Laba: Strategi Bisnis, Investment Opportunity Set, Managerial Entrenchment dan Ukuran Perusahaan", Owner, 2024 Publication	<1%
6	Submitted to UIN Sunan Gunung Djati Bandung Student Paper	<1%
7	akuntan-si.blogspot.com Internet Source	<1%

8

[mafiadoc.com](http://mafiadoc.com)

Internet Source

&lt;1 %

9

Rahmat Agus Santoso, Anita Handayani.  
"PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO  
TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO  
MELALUI RETURN ON ASSET", MANAJERIAL,  
2019

Publication

&lt;1 %

10

Winda Astri Hidayat, R Deni Muhammad  
Danial, Dicky Jhoansyah. "Pengaruh  
Investment Opportunity Set dan Profitabilitas  
terhadap Kebijakan Dividend", Journal of  
Management and Bussines (JOMB), 2019

Publication

&lt;1 %

11

[eprints.stikeshamzar.ac.id](http://eprints.stikeshamzar.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

12

[vdocuments.mx](http://vdocuments.mx)

Internet Source

&lt;1 %

13

[www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)

Internet Source

&lt;1 %

14

Submitted to Universitas Muria Kudus

Student Paper

&lt;1 %

15

Submitted to Universitas Negeri Jakarta

Student Paper

&lt;1 %

16

[e-jurnal.lppmunsera.org](http://e-jurnal.lppmunsera.org)

Internet Source

&lt;1 %



17	<a href="http://journal.feb.unmul.ac.id">journal.feb.unmul.ac.id</a> Internet Source	<1 %
18	<a href="http://repository.uksw.edu">repository.uksw.edu</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="http://www.jurnal.id">www.jurnal.id</a> Internet Source	<1 %
20	<a href="http://journal.unesa.ac.id">journal.unesa.ac.id</a> Internet Source	<1 %
21	<a href="http://jurnal.machung.ac.id">jurnal.machung.ac.id</a> Internet Source	<1 %
22	<a href="http://repository.unibos.ac.id">repository.unibos.ac.id</a> Internet Source	<1 %
23	<a href="http://repo.poltekkes-palangkaraya.ac.id">repo.poltekkes-palangkaraya.ac.id</a> Internet Source	<1 %
24	<a href="http://repository.umsu.ac.id">repository.umsu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
25	<a href="http://repository.unj.ac.id">repository.unj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
26	<a href="http://sutir.sut.ac.th:8080">sutir.sut.ac.th:8080</a> Internet Source	<1 %
27	<a href="http://taruhananbola368bet.biz">taruhananbola368bet.biz</a> Internet Source	<1 %
28	Agus Wahyudi, Sutjipto Ngumar, Bambang Suryono. "FAKTOR-FAKTOR YANG	<1 %

MEMPENGARUHI KINERJA MANAJERIAL PERANGKAT DESA (STUDI PADA PERANGKAT DESA DI KABUPATEN SUMBAWA)", Jurnal Riset Akuntansi Mercur Buana, 2019

Publication

29

Eko Prasetyo, Muhammad Reza Soekamto Putra. "PENGARUH CASH FLOW, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)", JCA (JURNAL CENDEKIA AKUNTANSI), 2022

Publication

<1 %

30

Novita Supriantikasari, Endang Sri Utami. "PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, CURRENT RATIO, EARNING PER SHARE DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)", Jurnal Riset Akuntansi Mercur Buana, 2019

Publication

<1 %

31

Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia

Student Paper

<1 %

32

Vicentzo Delveichio Hormati, Ivonne S. Saerang, Hizkia H. D. Tasik. "PENGARUH

<1 %

KEBIJAKAN DIVIDEN KEPUTUSAN INVESTASI DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)", Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 2023

Publication

33

Yaziz, Dadan Kusnandar, Setyo Wira Rizki. "ANALISIS REGRESI ROBUST ESTIMASI-M DENGAN MENGGUNAKAN PEMBOBOTAN BISQUARE TUKEY DAN WELSCH DALAM MENGATASI DATA OUTLIER", Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika dan Terapannya, 2019

Publication

<1 %

34

[anzdoc.com](http://anzdoc.com)

Internet Source

<1 %

35

[dokumen.tips](http://dokumen.tips)

Internet Source

<1 %

36

[fdocuments.net](http://fdocuments.net)

Internet Source

<1 %

37

[journal.bukitpengharapan.ac.id](http://journal.bukitpengharapan.ac.id)

Internet Source

<1 %

38

[journal.uad.ac.id](http://journal.uad.ac.id)

Internet Source

<1 %

39

[lib.itenas.ac.id](http://lib.itenas.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

40

[repository.uhn.ac.id](http://repository.uhn.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

41

Agus Hermanto, Isra Dewi Kuntary Ibrahim. "Analisis Pengaruh Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018", Target : Jurnal Manajemen Bisnis, 2020

Publication

&lt;1 %

42

Anthony Holly. "DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA", SIMAK, 2018

Publication

&lt;1 %

43

Cyntia Caroline DS, Sri Hasnawati, Prakarsa Panjinegara. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016 (Studi Kasus pada Sektor Food and Beverage)", E-journal Field of Economics, Business and Entrepreneurship, 2022

Publication

&lt;1 %

SANTI YULIA NIRVA SARI. "PENGARUH CASH RATIO, RETURN ON ASSET DAN GROWTH TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO PERUSAHAAN INDUSTRI PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2010", MANAJERIAL, 2018

Publication

<1 %

---

Exclude quotes      On

Exclude matches      Off

Exclude bibliography      On