

**RELEVANSI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, KEBIJAKAN  
UTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN DAN PENGARUHNYA  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA ( BEI )  
PERIODE 2015 – 2017**

Darman  
Universitas Baiturrahmah Padang  
E-mail: [dnaro08@yahoo.co.id](mailto:dnaro08@yahoo.co.id)

**Abstract:** *This study aims to obtain empirical evidence about the effect of investment opportunity set, debt policy, and firm size on dividend policy. The population in the study are mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2015-2017. Samples collected using purposive sampling method. A total of 14 (fourteen) companies were selected as samples. Types of associative research and testing tools using SPSS 20. Result of this research indicate that the independent variable of investment opportunity set, debt policy, and size measure of company masing-masingnya own the relation. Investment Opportunity Set to dividend policy is positive strength with the correlation value 0,714. Policy Owe to dividend policy with the criterion is with the value 0,546 and Size measure of company with the weak relation with the value 0,303. While Investment Opportunity Set to policy Owe with the value 0,454 with the relation is and also Relation of Investment Opportunity Set The Investment Opportunity Set to size measure of company with the value 0,717 with the Strong Relation. While Policy Relation Owe with the criterion is with the value 0,584. All the relation own the small value signifikansi from 0,05 (significance). The influence on the independent variable investment opportunity set, debt policy, and company size simultaneously influence dividend policy. Meanwhile, the investment opportunity set and debt policy have a positive influence on dividend policy. While the size of the company has a negative influence on dividend policy. The results of the coefficient of determination show that 75,10% of the remaining 24,10% is explained by other variables not included in this study*

**Keywords:** *investment opportunity set, debt policy, company size, dividend policy*

## A. PENDAHULUAN

Perusahaan pertambangan di Indonesia semakin berkembang. Hal ini dapat terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar BEI dari periode sebelumnya sampai periode sekarang semakin bertambah, sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan masyarakat dan apa lagi prospeknya akan menguntungkan dimasa kini maupun dimasa akan datang. Dikutip dari [www.indonesia-investment.com](http://www.indonesia-investment.com) Indonesia adalah salah satu produsen dan eksportir batubara terbesar di dunia. Sejak tahun 2005, ketika melampaui produksi Australia, Indonesia menjadi eksportir terdepan batu bara thermal. Porsi

signifikan dari batu bara thermal yang diekspor terdiri dari jenis kualitas menengah (antara 5100 dan 6100/gram) yang sebagian besar permintaannya berasal dari Cina dan India.

Sehubungan dengan pendapatan dari dividen, investor menginginkan dividen yang berjumlah besar atau relatif stabil setiap tahunnya sehingga investor dapat menikmati hasil investasinya. Untuk mengurangi ketidakpastian pendapatan dividen yang terjadi, investor perlu mengetahui berbagai macam informasi seputar Kebijakan Dividen perusahaan dan informasi eksternal seperti kondisi politik dan ekonomi negara. Pihak perusahaan

yang akan membagikan dividennya harus mempertimbangkan berbagai macam aspek agar perusahaan tetap beroperasi dan menghasilkan keuntungan. Hal ini bisa terjadi pada para calon investor yang ingin berinvestasi di perusahaan pertambangan yang sudah *go publik* dan menjual saham nya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan pertambangan juga menyediakan peluang untuk para investor melakukan kegiatan Investasi, yaitu dengan membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan pengusahaan mineral atau batubara yang meliputi penyalidikan umum, eksplorasi dan studi kelayakan, kontruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan, serta kegiatan pascatambang (kementrian ESDM tahun 2014).

Perusahaan pertambangan ini sistem kerjanya sama seperti perusahaan industri lainnya, keseluruhan dikaji seperti *investment opportunity set*, kebijakan utang di perusahaan tersebut, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan juga berdampak pada harga penjualan saham atau surat surat berharga lainnya. Investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh seseorang di suatu perusahaan untuk mengharapkan laba dimasa yang akan datang. Adaberbagai investasi yang bisa dilakukan oleh seorang investor. Salah satunya berinvestasi pada pasar modal, seperti berinvestasi pada saham, obligasi, reksadana dan lain sebagainya. Investor berinvestasi dengan memilih saham karena investor menginginkan dividen yang tinggi. Oleh karena itu manajemen perusahaan harus bisa menghasilkan laba yang besar sehingga laba tersebut bisa digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan serta untuk dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang akan diberikan kepada pemegang saham yang disebut dengan dividen perlu dimanajemen dengan baik oleh perusahaan yaitu dengan melakukan kebijakan dividen yang tepat.

Menurut Tatang (2013:76) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham (2013:115), kebijakan dividen adalah perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Sehingga dengan adanya kebijakan ini perusahaan akan lebih serius memperhatikan tentang kebijakan pembagian dividen agar tercipta kebijakan dividen yang stabil. Dalam penelitian ini ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu : *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan dikutip dari penelitian oleh (Dithi, 2013).

*Investment opportunity set* merupakan suatu keputusan investasi yang berbentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Haryetti (2012:308) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Pendapat ini didukung oleh Hanafi (2014:293) yang menyatakan bahwa semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit, akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

*Investment opportunity set* memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Semakin besar aliran tambahan modal saham, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi dan jumlah dividen juga bisa bertambah sehingga perusahaan memiliki kesempatan untuk bertumbuh. Selain faktor *investment opportunity set*, faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang.

Menurut Dwi (2013:53) mengemukakan bahwa kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Sehingga dengan melakukan kebijakan utang di perusahaan tersebut, maka perusahaan dengan mudah mendapatkan dana untuk operasional dan kegiatan perusahaan kedepannya.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi dalam suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan modal dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan utang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Selain faktor-faktor tersebut, faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar diasumsikan akan memberikan return saham

yang lebih besar, sehingga akan menarik minat investor lebih banyak, hal ini berakibat harga saham dipasar bertahan dengan harga yang tinggi. Sedangkan perusahaan menengah atau berkembang lebih suka menggunakan dana kas untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan dengan mengambil kesempatan investasi yang ada serta meningkatkan penjualan. Hal ini akan menyerap aliran kas dari sumber dana internal dan akan mengurangi bagian kas yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga semakin tinggi kesempatan investasi suatu perusahaan, aliran dana yang digunakan untuk membayar dividen semakin rendah. Berbeda dengan perusahaan skala kecil yang kurang menguntungkan karena faktor-faktor pendukung terbatas. Oleh karena itu, perusahaan kecil memiliki resiko yang lebih besar dari pada perusahaan skala menengah dan besar. dengan demikian ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan minat untuk para calon investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tersebut.

Menurut Rizki (2014:127), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Heni (2014:35), mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan Kebijakan Dividen sosial perusahaan. Dari definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga mempengaruhi Kebijakan Dividen sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan

Oleh sebab itu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam bentuk penelitian ilmiah dengan judul ”

Relevansi *Investment opportunity Set*, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) periode 2015-2017.

## **LANDASAN TEORI**

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Menurut Tatang (2013:412) menyatakan bahwa Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Brigham (2013:196), kebijakan dividen adalah perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *divident payout ratio* (DPR), menurut Fahmi (2014:114) DPR adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar DPR semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Cara mengukurnya DPR sama dengan dividen per lembar saham di bagi laba bersih perlembar saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan DPR (*dividend payout ratio*). DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan.

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

#### **1. Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan dividen)**

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi

dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

#### **2. The Bird in Hand Theory ( teori burung ditangan )**

Teori ini sependapat dengan Gordon (2013:279) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

#### **3. Tax Preference Theory**

Teori ini menyatakan bahwa investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham,2004 seperti dikutip Setiawati,2012) :

#### **1. Information Content, or Signaling Hypothesis**

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit

dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

## 2. *Clientele Effect*

*Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

### *Investment Opportunity Set*

*Investment opportunity set* adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai *return* yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Menurut Hanafi (2014:67) menyatakan bahwa semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit, akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Sedangkan Menurut Haryetti (2012:103) *investment opportunity set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* (IOS) ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang.

*Investment opportunity set* adalah pilihan-pilihan investasi yang bisa didapatkan di masa mendatang. Proksi IOS diklasifikasikan menjadi tiga yaitu :

#### **Proksi Berdasarkan Harga**

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 riilnya (*assets in place*).

#### **Proksi Berdasarkan Investasi**

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai *Investment opportunity set* (IOS) suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

#### **Proksi Berdasarkan Varian**

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. Untuk menentukan besarnya investasi yang dimiliki oleh perusahaan, penelitian ini menggunakan *market to book value of equity*. *Market to book value* dipilih untuk menghitung variabel *investment opportunity set* karena proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya, selain itu rasio *market to bookvalue of equity* merupakan proksi yang paling valid digunakan dan juga merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan.

#### **Kebijakan Utang**

Menurut Menurut Dwi (2012:121), mengemukakan bahwa kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Sehingga dengan melakukan kebijakan utang di perusahaan tersebut, maka perusahaan dengan mudah mendapatkan dana untuk operasional dan

kegiatan perusahaan kedepannya. Teori-teori Kebijakan Utang diantaranya:

### 1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

*Agency theory* secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Agency theory* menyebutkan bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Meskipun manajer diangkat oleh pemegang saham sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, karena pihak manajer cenderung tidak menyukai resiko. Masalah keagenan ini menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak.

Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan (*monitoring*) terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan (*bonding*) dalam menyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa (*residual loss*) biaya perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah konsep ekonomi mengenai biaya pemilik (*principal*) baik organisasi, perseorangan atau sekelompok orang, ketika pemilik (*principal*) memilih atau menyewa seorang agen untuk bertindak atas namanya. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kedua, dengan menggunakan kebijakn hutang. Ketiga, peningkatan *dividend payout ratio* atau pembayaran dividen.

### 2. *Signaling Theory* (teori pensinyalan)

Signal atau isyarat Brigham (2013:85) adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan

mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham perusahaan umumnya merupakan suatu signal/isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan tersebut menawarkan penjualan saham baru, maka harga saham akan menurun, karena dengan menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian akan menekan harga saham.

### 3. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa (1) perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan, (2) apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, dari penerbitan obligasi, sekuritas berkarakteristik, penerbitan saham baru. Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *ratio*, karena terdapat dua jenis modal, yaitu modal internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari intern perusahaan lebih disukai daripada modal *ekstern*.

### 4. *Static Trade off Theory*

*Trade off theory* merupakan teori yang menganggap bahwa penggunaan hutang seratus persen sulit dijumpai, pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan. *Teori trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Trade off theory* berasumsi bahwa modal suatu

perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih dapat meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang dihentikan ketika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*. Kebijakan utang sering diukur dengan *debt asset ratio*. *Debt asset ratio* (DAR) adalah total utang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (Fahmi, 2014:184).

Rasio ini menunjukkan besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin besar DAR menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditor dan semakin besar biaya hutang yang dimiliki perusahaan. Hal ini akan berpengaruh terhadap pendapatan bersih bagi pemegang saham termasuk juga dividen yang dibagikan. Karena kewajiban membayar hutang akan lebih diutamakan daripada kewajiban membagikan dividen. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatan untuk keperluan tersebut, yang berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen ( Riyanto, 2014:308). Kebijakan utang dapat disimpulkan sebagai tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan 9 al yang berasal dari utang. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio total utang terhadap total aquitas, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri..

#### **d. Ukuran Perusahaan**

Menurut Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya

suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain. menurut Heni (2014:8), mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi Kebijakan Deviden sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan Kebijakan Deviden sosial perusahaan.

Menurut Niresh (2014:118) ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi. Maksudnya skala ekonomi menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat oleh perusahaan besar karena dapat menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah. Perusahaan dengan ukuran besar membeli bahan baku (input produksi) dalam jumlah yang besar sehingga perusahaan akan mendapat potongan harga (*quantity discount*) lebih banyak dari pemasok. Perusahaan besar memiliki akses untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Menurut Menurut UU no. 20 tahun 2008 ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasionalnya. Dalam menghadapi

risiko dan mengembangkan operasi perusahaan, perusahaan yang besar mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menghadapinya (Jogiyanto, 2014).Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus :

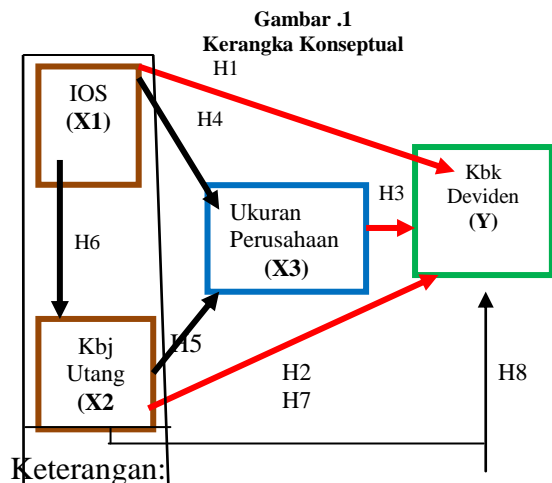
$$Upit = \log . Tai$$

Keterangan :

Upi t = ukuran perusahaan i pada periode t

Tai t = total aset perusahaan i pada periode t

Kerangka konseptual adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lain dari masalah yang ingin diteliti kerangka penelitian sebagai berikut:



Keterangan:

X1 = Investment Opportunity Set 10

X2 = Kebijakan Utang,

X3 = Ukuran Perusahaan

Y = Kebijakan Dividen

**Hipotesis :**

H.1 Terdapat Hubungan positif Investment Opportunity terhadap Kebijakan Dividen

H.2 Terdapat Hubungan positif Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen.

H.3 Terdapat Hubungan positif Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

H.4 Terdapat Hubungan positif Investment Opportunity terhadap Kebijakan Utang.

H.5 Terdapat Hubungan positif Investment Opportunity terhadap Ukuran Perusahaan.

H.6 Terdapat Hubungan positif

Kebijakan Utang terhadap Ukuran Perusahaan.

H.7 Terdapat pengaruh positif Investment Opportunity, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan secara Parsial terhadap Kebijakan Dividen.

H.8 Terdapat pengaruh positif Investment Opportunity, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen.

## METODE

Variabel penelitian adalah hal-hal yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai (Sugiyono, 2011:20). Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif, yang mana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode penelitian diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. (Sugiyono,2014:85).

**Populasi** Menurut Sugiyono, (2011: 66) populasi adalah sekelompok orang , kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karekristik tertentu. Menunjuk pada pendapat diatas, maka populasi dalam penelitian ini Adapun populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Pada bulan Januari 2019.

Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.
2. Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dan di audit periode tahun 2015-2017.
3. Perusahaan pertambangan yang mendapatkan laba dari periode 2015-2017.



4. Perusahaan pertambangan yang menerbitkan harga saham lengkap 2015-2017.
5. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tersebut menghasilkan sampel sebanyak 14 perusahaan.
6. Alat analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis, Korelasi, koefisien determinasi regresi liner berganda. Pengujian signifikansi terhadap hipotesis secara parsial dilakukan dengan uji t dan uji F, t-test dapat dilihat pada tabel *coefficients*. Yaitu jika *p-value* (pada kolom *sig.*) pada masing-masing variabel independen lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan atau t hitung lebih besar dari t tabel, berarti variabel masing-masing variabel independen secara sendiri-sendiri berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis secara bersama-sama dilakukan dengan F-test ini dapat dilihat pada tabel ANOVA. Yaitu jika *p-value* (pada kolom *sig.*) lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan atau F hitung lebih besar dari F tabel, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan pengolahan data dibantu *software SPSS* versi 20.0

## HASIL

Untuk membuktikan secara nyata adanya relevansi Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, Ukuran perusahaan dan Kebijakan Dividen maka digunakan tahap pengujian hipotesis yaitu:

### a. Relevansi masing-Masing Variabel Independen Terhadap Dependen

**Tabel 1.**  
**Bivariate Corelation Variabel**  
**Correlations**

		DPR (Y)	MBVE (X1)	DER (X2)	UPIt (X3)
Pearson Correlation	DPR (Y)	1.000	.714	.546	.303
	MBVE (X1)	.714	1.000	.454	.717
	DER (X2)	.546	.454	1.000	.584
	UPIt (X3)	.303	.717	.584	1.000
Sig. (1-tailed)	DPR (Y)	.	.000	.000	.026

	MBVE (X1)	.000	.001	.000
	DER (X2)	.000	.001	.000
	UPIt (X3)	.026	.000	.000
N	DPR (Y)	42	42	42
	MBVE (X1)	42	42	42
	DER (X2)	42	42	42
	UPIt (X3)	42	42	42

Dari tabel 1, diatas Relevansi Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen adalah kuat positif dengan nilai korelasi 0,714. Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen dengan kriteria sedang dengan nilai 0,546 dan Ukuran perusahaan dengan hubungan lemah dengan nilai 0,303. Sedangkan Investment Opportunity Set terhadap kebijakan Utang dengan nilai 0,454 dengan hubungan sedang serta Hubungan Investment Opportunity Set terhadap ukuran perusahaan dengan nilai 0,717 dengan Hubungan Kuat. Sedangkan Hubungan Kebijakan Utang dengan kriteria sedang dengan nilai 0,584. Kesemua hubungan tersebut memiliki nilai signifikansi kecil dari 0,05 ( signifikan)

### b. Pengaruh Investment Opportunity Set , Kebijakan Utang dan Ukuran perusahaan secara parsial Terhadap Kebijakan Dividen

Untuk melihat pengaruh secara parsial masing-masing variabel bebas Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

**Tabel 2.**  
**Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.867	3.390		.256	.800
MBVE (X1)	.674	.076	.987	8.814	.000
DER (X2)	.936	.177	.508	5.283	.000
UPIt (X3)	-.672	.118	-.701	-5.708	.000

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Dari hasil analisis diperoleh Persamaan Regresi:

$$Y = 0,867 + 0,674 + 0,936 + -0,672 + e$$

Konstanta sebesar 0,867 artinya jika MBVE ( $X_1$ ), DER ( $X_2$ ) dan Upit ( $X_3$ ) nilainya 0, maka besarnya output nilai perusahaan (Y) adalah 0,867.

Terdapat pengaruh yang signifikan antara Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Hal ini dibuktikan dengan nilai nilai signifikan probability yaitu  $0,000 < \alpha$  yaitu 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya, secara parsial ada pengaruh yang positif dan signifikan antara Investment Opportunity Set Kerja ( $X_1$ ) terhadap Kebijakan Dividen (Y). F<sub>12</sub> variabel Investment Opportunity Set terhadap variabel Kebijakan Dividen didapat nilai koefisien regresi dari Variabel Investment Opportunity Set sebesar 0,674. Artinya jika terjadi peningkatan nilai Investment Opportunity Set sebesar satu maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen sebesar 0,674. Demikian juga sebaliknya jika terjadi penurunan nilai Investment Opportunity Set sebesar satu Rupiah maka akan menurunkan Kebijakan Dividen sebesar 0,674. terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dibuktikan nilai signifikan probability yaitu  $0,000 < \alpha$  yaitu 0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya, secara parsial ada pengaruh yang positif dan signifikan antara Kebijakan Utang ( $X_2$ ) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Pengaruh Kebijakan Utang terhadap variabel Kebijakan Dividen didapat nilai koefisien regresi dari variabel Kebijakan Utang sebesar 0,936 Artinya jika terjadi peningkatan nilai Kebijakan Utang sebesar satu maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen sebesar 0,936 Rupiah. Demikian juga sebaliknya jika terjadi penurunan nilai Kebijakan Utang sebesar satu Rupiah maka akan menurunkan Kebijakan Dividen sebesar 0,936 Rupiah. terdapat pengaruh yang signifikan antara Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan probability yaitu  $0,000 < \alpha$  yaitu

0,05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya, secara parsial ada pengaruh yang positif dan signifikan antara Ukuran perusahaan ( $X_3$ ) terhadap Kebijakan Dividen (Y). Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap variabel Kebijakan Dividen , didapat nilai koefisien regresi dari variabel Ukuran perusahaan sebesar -0,672 Artinya jika terjadi peningkatan nilai Ukuran perusahaan sebesar satu Rupiah maka akan menurunkan Kebijakan Dividen sebesar -0,672 Rupiah. Demikian juga sebaliknya jika terjadi penurunan nilai Ukuran perusahaan sebesar satu Rupiah maka akan menaikkan Kebijakan Dividen sebesar -0,672 Rupiah Penelitian ini sejalan dengan Dithi Ananda Putri (2013) IOS berpengaruh signifikan dan bernilai positif pada perusahaan manufaktur tahun 2008-2011 Dan Nur Farisah (2015) IOS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan DER, secara bersama berpengaruh terhadap DPER

### C. Pengaruh Investment Opportunity Set , Kebijakan Utang dan Ukuran perusahaan secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Secara Simultan Pengaruh dari Ketiga variabel dengan Uji f dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama diatas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel. 3. Anova**  
**ANOVA<sup>p</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	10370.934	3	3456.978	42.330	.000 <sup>a</sup>
Residual	3103.375	38	81.668		
Total	13474.308	41			

Dari Tabel 3. Diatas terlihat nilai F hitung 42,330 > F tabel 3,24 dan signifikan  $0,000 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima. Artinya bahwa *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kontibusi Ketiga Varibel tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel. 4 Model Summary**  
**Model Summary<sup>p</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.877 <sup>a</sup>	.770	.751	9.03702

a. Predictors: (Constant), UPlt (X3), DER (X2), MBVE (X1)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Pengujian *Adjusted R<sup>2</sup>* diperoleh nilai koefisien sebesar 0,751 atau 75,10%. Artinya adalah bebas *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran perusahaan proporsinya secara serentak menjelaskan pengaruh terhadap Kebijakan Dividen sebesar 75,10%, sedangkan sisanya sebesar 24,90%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dikemukakan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan beberapa hal penting dalam penelitian ini yaitu:

1. Terdapat hubungan positif *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017
2. Terdapat hubungan positif kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2015-2017.
3. Terdapat hubungan positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2015-2017.
4. Terdapat hubungan positif *investment opportunity set* terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.
5. Terdapat hubungan positif *investment opportunity set* terhadap ukuran perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2015-2017.
6. Terdapat hubungan positif kebijakan utang terhadap Ukuran Perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2015-2017.

7. Terdapat pengaruh positif dan signifikan pengaruh *investment opportunity set*, dan kebijakan utang secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, sementara dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan.

Terdapat pengaruh positif dan signifikan *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017

## DAFTAR RUJUKAN

- Achmad s. Ruky. 2013. *Sistem manajemen kinerja*. cetakan ketiga. pt.Gramedia pustaka utama: jakarta.
- Agustiningrum, rizki. 2014. *Analisis pengaruh CAR, NPL, dan LDR terhadap profitabilitas pada perusahaan perbankan*. Jurnal fakultas ekonomi universitas udayana (unud): bali.
- Ariyoso. "UjiReliabilitas".<http://ariyoso.wordpress.com/2009/10/31/ujireliabilitas>. diakses 30 April 2012
- Brigham, eugene f dan houston, joel f. 2013. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Edisi 11 buku 2 jakarta: salemba empat.
- Davis, gordon b. 2013. Kerangka dasar sistem informasi manajemen. Palembang: maxikom.
- Dithi amanda putri. 2013. *pengaruh investment opportunity set, kebijakan Utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2008-2011*: Universitas Negeri Padang.
- Dwi martani, dkk, 2013, *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: salemba empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta

- Gumanti, tatang ary. 2013. *Kebijakan dividen teori, empiris, dan implikasi*. jakarta: UPP STIM YKPN.
- Ghozali, imam. 2012. *Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss*. Yogyakarta: universitas Diponegoro.
- Haryetti & Ekayanti, R.A. 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 2012.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul halim, 2014, *analisis laporan keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2014.” *Metode penelitian bisnis*”. Edisi ke - 6. Yogyakarta.universitas Gadjah Mada.
- Istianawati, heni. dkk. 2015. *Potensi investasi dan pengaruh rasio keuangan Terhadap return saham pada sektor pertambangan di indeks saham pro lingkungan dan syariah: Widyariset volume 18 nomor 1*.
- Jogiyanto, 2014. *Teori portofolio dan Analisis investasi (edisi ke10)*. Yogyakarta:BPFE
- Nazir, Moh. (2013). *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Nireesh, j.a. dan velnampy. t. 2014. *Firm size and profitability a study of Listed manufacturing firms in sri lanka*. Sri lanka: university of jaffna. *Outlook energy 2014: Kementrian ESDM*. (diakses pada tanggal 3 januari 2016).
- Riyanto, slamet . 2014. *Kupas tuntas web responsif*. Jakarta. Penerbit : PT Elex Media komputindo.
- Rudianto.2014. *Akuntansi pengantar*. Jakarta : Penerbit Erlangga
- Sugiyono. 2014. *Metode penelitian pendidika pendekatan kuantitatif, Kualitatif, dan r&d*. Bandung: alfabeta.
- Sugiyono. 2016. *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan r&d*. Bandung: Pt Alfabet