
THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET and SIZE OF THE COMPANY AS TOWARD CASH DIVIDEND POLICY (Empirical Study of LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2021 "

Indah Zakiyah

Universitas Muhammadiyah Kupang

Email: indahzakiyah82@gmail.com

ABSTRACT

The background of this research is the limited data for investors when determining the investment portfolio in stocks. The data show that not all companies listed on the Indonesia Stock Exchange distribute dividends. There is also data that net income after tax is not the only consideration for companies to distribute dividends. This study aims to analyze the effect of IOS and company size on cash dividend policy in LQ45 companies in 2020-2021. The problems in this study are (1). Does IOS affect the cash dividend policy? (2). Does Company Size affect the cash dividend policy? (3). Whether IOS and Company Size affect together on Cash dividend policy?

The analytical method used is descriptive analysis and inferential analysis using SPSS Method. The data used are secondary data in the form of 2020-2021 financial statements from www.idx.co.id. The results of the analysis showed that IOS T count 3.751 > T table 0.678283 there is effect of the IOS variable on the cash dividend policy variable. SIZE T count 2.590 > T table 0.678283 there is effect of the SIZE variable on the cash dividend policy variable. And last, because F Count = 0.989 < F Table = 3.132, there is no simultaneous effect of the IOS and SIZE variables on the cash dividend policy

Keywords: *IOS, company size, cash dividend policy*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada saat investor menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan, mereka mengharap tingkat dividen yang dibagikan perusahaan. Sedangkan tingkat kebijakan dividen akan ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan, dengan mempertimbangkan berbagai variabel terkait (Puteri et al, 2012).

Mengenai pembagian dividen tunai, data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 hingga 2021 menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang terdaftar di BEI membagikan dividen tunai kepada pemegang sahamnya. Hal ini menunjukkan ada berbagai pertimbangan dalam membagikan dividen tunai. Faktor penentu kebijakan dividen tersebut dianalogikan oleh Black (1976) dalam Suherli dan Harahap (2004) sebagai sebuah teka teki yang berkelanjutan, yang sulit dijelaskan dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor bahkan kalangan akademisi.

Sakir (2009) dalam Sudarmakiyanto et al. (2013) menyatakan bahwa biasanya penilaian kinerja keuangan diukur dengan rasio-rasio keuangan. Namun rasio keuangan

memiliki kelemahan tidak mencerminkan hasil yang akurat karena data yang digunakan merupakan data akuntansi yang dihasilkan dari nilai buku, sehingga tidak mencerminkan nilai pasar perusahaan.

Kinerja perusahaan yang biasanya diukur dengan laba bersih setelah pajak ternyata tidak serta merta menjadi pertimbangan untuk pembagian dividen tunai. Dari data beberapa perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021 mengenai kebijakan dividen tunainya, menunjukkan bahwa jumlah laba bersih (sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan) bukan satu-satunya pertimbangan perusahaan untuk membagikan dividen kas kepada pemegang saham.

Selanjutnya, terkait dengan kebijakan dividen tunai, maka salah satu faktor yang mempengaruhi adalah keputusan pendanaan, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Wardani dan Siregar (2009) dalam Marleadyani dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* adalah alternatif investasi dimasa yang akan datang bagi perusahaan *investment opportunity set* dapat didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva riil (asset in place) dengan alternatif investasi dimasa yang akan datang yang memiliki nilai bersih sekarang positif. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi.

IOS digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel IOS adalah negatif (Marleadyani dan Wiksuana, 2016).

Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut, maka perusahaan dapat membayarkan kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham (Wicaksono dan Nasir, 2014).

Penelitian ini merupakan replikasi ekstensi dari penelitian Marleadyani dan Wiksuana (2016) dan Zakiyah (2019). Ada beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Pertama, obyek penelitian sebelumnya ada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian ini menggunakan obyek penelitian perusahaan LQ 45. Kedua, penelitian sebelumnya menggunakan tahun penelitian 2013 dan 2016 sedangkan penelitian ini dengan tahun penelitian 2020-2021. Ketiga, ukuran perusahaan yang sebelumnya menjadi variabel moderasi menjadi variabel bebas dalam penelitian ini.

Penggunaan perusahaan LQ 45 sebagai objek penelitian karena saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar modal serta harganya yang terus berfluktuasi seiring dengan intensitas perdagangannya.

Saham LQ45 adalah representasi, atau cerminan harga saham dari 45 emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Emiten yang dipilih, ditentukan berdasarkan pertimbangan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar dengan kriteria-kriteria lain yang sudah ditentukan.

Beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai perusahaan LQ45 adalah (1) Resmi Tercatat di BEI selama minimal 3 bulan. (2) Memiliki kondisi finansial dan prospek pertumbuhan yang baik. (3) tergabung dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi pada pasar reguler dalam 12 bulan terakhir. <https://bions.id/edukasi/saham/apa-itu-indeks-lq45>)

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka permasalahan dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah Investment Opportunity Set berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan LQ 45 di BEI periode 2020-2021?
- 2) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan LQ45 di BEI periode 2020-2021?
- 3) Apakah Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan LQ45 di BEI periode 2020-2021?

Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan mengenai variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan.

Di samping itu penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan khususnya kebijakan dividen.

Manfaat Praktis

Manfaat praktis penelitian ini diharapkan memberikan bahan informasi dan alat pertimbangan perusahaan kepada pihak perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Indonesia dalam menerapkan kebijakan dividen tunai.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan adanya hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dengan pihak manajer (agen). Sehingga dalam hubungan keagenan, manajemen diharapkan mengambil kebijakan perusahaan yang menguntungkan pemilik perusahaan, terutama dalam hal kebijakan keuangan. Bila keputusan manajemen merugikan pemilik perusahaan maka akan timbul masalah keagenan (Ismiyanti dan Hanafi, 2004)

Agen sebagai pengendali perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih baik dan lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal. Di samping itu, karena verifikasi sangat

sulit dilakukan, maka tindakan agen pun sangat sulit untuk diamati. Dengan demikian, membuka peluang agen untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/ bonus/ insentif/ remunerasi yang ”memadai” dan sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Prinsipal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Makin tinggi laba, harga saham dan makin besar dividen, maka agen dianggap berhasil/ berkinerja baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi. Sebaliknya Agen pun memenuhi tuntutan principal agar mendapatkan kompensasi yang tinggi. Sehingga bila tidak ada pengawasan yang memadai maka agen dapat memainkan beberapa kondisi perusahaan agar seolah-olah target tercapai.

Teori Kebijakan Dividen

Agus Sartono (2001) dalam Nugroho (2010) menjelaskan yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Dalam Atmaja (2008) disebutkan beberapa teori kebijakan deviden sebagai berikut:

1. Teori Deviden Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller
2. Teori “*The Bird in the Hand*”
3. Teori Perbedaan Pajak
4. Teori “*Signalling Hypothesis*”
5. Teori “*Clientele Effect*”

Menurut Bringham dan Houston (2001) dalam Nugroho (2010), ada dua teori dari preferensi investor tentang kebijakan dividen yang sesuai dengan penelitian ini. Kedua teori kebijakan dividen tersebut adalah :

1. Teori “*The Bird in the Hand*”
2. Teori Perbedaan pajak

Kebijakan Dividen Tunai

Anggaran dasar suatu perseroan terbatas antara lain memuat tentang ketentuan pembagian laba bersih setelah pajak (Supriyono, 1998: 389). Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut sebagai pembagian dividen. Dividen yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Biasanya dividen yang dibagikan itu berbentuk uang tunai, tetapi jika jumlah uang tunai tidak mencukupi, bisa diadakan pembagian dividen dengan bentuk-bentuk lain, misal aktiva selain kas atau saham baru (Baridwan, 2004 : 233).

Laba per lembar saham tidak dapat mencerminkan dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Direktur utama perusahaan mungkin mengusulkan pembagian dividen yang proporsinya menyimpang dari anggaran dasar jika manajemen perusahaan

mempunyai rencana tertentu atas laba sesudah pajak. Namun tentunya harus dengan persetujuan rapat umum pemegang saham (RUPS) (Supriyono, 1998: 389).

Dividen tunai umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham. Bagi kreditur, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk bunga yang harus dibayarkan atau untuk melunasi pokok pinjaman.

Suharli dan Harahap (2004) menyatakan faktor penentu kebijakan dividen tunai menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen bagi perusahaan karena begitu banyak yang dipertimbangkan untuk mengetahui faktor mana yang memiliki pengaruh dominan pada kebijakan dividen tunai pada perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS)

IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Tiga proksi IOS yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah:

1. Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*)
2. Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*)
3. Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*)

Seperti yang dinyatakan oleh Suwarti bahwa meskipun terdapat 3 proksi, penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan harga (*price based proxies*) yang sudah dikembangkan oleh Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) yaitu MVE/BE.

Selanjutnya, dengan memperhatikan formula proksi berdasarkan harga (*price based proxies*) dengan menghitung *price to book value (PBV) ratio* Gaspersz (2012: 162) menyatakan bahwa semakin rendah *PBV ratio*, berarti harga saham tersebut murah atau berada di bawah harga sebenarnya. Namun hal ini juga dapat berarti ada sesuatu yang merupakan masalah fundamental pada perusahaan tersebut. Sehingga perlu menggunakan indikator rasio yang lain untuk mengetahui masalah tersebut.

Ukuran Perusahaan

Berdasar Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997 Pasal 1.a. dinyatakan bahwa Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (*total assets*) tidak lebih dari Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).

Menurut Murhadi (2013) dalam Maretha (2016), *firm size* diukur dengan mentrasformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan Log Natural Total Aset dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan log

natural, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

Jika dihitung logaritma normal dari ukuran perusahaan menggunakan standar Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997 Pasal 1.a. di atas, maka diperoleh perusahaan kecil atau menengah adalah sebagai berikut:

Ukuran perusahaan kecil atau menengah $\leq \ln(100.000.000.000)$ adalah $\leq 25,33$

Sedangkan ukuran perusahaan besar $\geq 25,33$

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan yang terkait dengan *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan deviden tunai (*dividend payout ratio*):

1. Hasil penelitian Marleadyani dan Wiksuana (2016) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden tunai dan IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden tunai.
2. Hasil penelitian Hatta (2002) dan Kouki (2009) dalam Wicaksono dan Nasir (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
3. Hasil penelitian Damayanti dan Achyani (2006) menunjukkan bahwa investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
4. Hasil penelitian Suherli dan Harahap (2004) menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, harga saham, jumlah pemegang saham dan pihak keluarga dalam kepemimpinan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.
5. Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) adalah bahwa kesempatan investasi tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.
6. Penelitian Andriyani (2008) mengenai Analisis Pengaruh Cash Ratio, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan IOS pengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
7. Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan deviden.

Perumusan Hipotesis

Rumusan hipotesis sebagai jawaban sementara atas permasalahan yang diajukan, akan diuji kebenarannya adalah sebagai berikut :

Penelitian Andriyani (2008) mengenai Analisis Pengaruh Cash Ratio, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan IOS pengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen.

H1: IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai

Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut, maka perusahaan dapat membayarkan kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham (Wicaksono dan Nasir, 2014). Dewi (2013) dalam Wicaksono dan Nasir (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Ukuran Perusahaan mampu berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Berdasar hubungan hipotesis yang diuraikan dalam hipotesis 1 dan hipotesis 2 maka dinyatakan hipotesis 3 sebagai berikut:

H3: *Investment Opportunity Set* dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan

METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis mengumpulkan data keuangan yang telah dipublikasikan, berupa data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui situs *www.idx.co.id*.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumpulan data melalui observasi data sekunder.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah Data Kuantitatif dan Data Kualitatif. Data kuantitatif pada penelitian ini merupakan laporan keuangan tahunan pada perusahaan LQ45 yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2021.

Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini terdapat 5 variabel yaitu: *Investment Opportunity Set* (X_1), Ukuran Perusahaan (X_2), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) dengan definisi operasional sebagai berikut :

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Y) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas.
2. *Investment Opportunity Set* (X_1) merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/return/prospek sebagai hasil dari

keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Proksi yang digunakan adalah perbedaan antara asset dan nilai pasar saham.

3. Ukuran Perusahaan (X_2) Ukuran perusahaan dapat diukur dari total asset, sales, dan market value. Pada penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan natural log total assets (Wicaksono dan Nasir, 2014)

Penentuan Populasi Dan Sampel

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui situs *www.idx.co.id*.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2020-2021 sebanyak 45 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2020-2021 dan memiliki kriteria penelitian (*purposive sampling*) jenis *judgement sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2014: 179) dan Umar (2003: 139).

Tabel 3.1
Kriteria Sampel

Jumlah Perusahaan	Keterangan/ kriteria
45	Jumlah Perusahaan LQ 45
-4	Keluar tahun 2020
-4	Keluar tahun 2021
4	Baru masuk di tahun 2021
-3	Tidak membayar deviden tahun 2020
-2	Tidak membayar deviden tahun 2021
-1	Tidak membayar deviden tahun 2020 dan 2021
-1	Mengalami rugi di tahun 2020
34	Jumlah sampel terpilih
68	Jumlah sampel terpilih 2020-2021

Alasan

purposive sampling karena tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang penulis tentukan. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember 2020-2021 dan tidak *delisting* dari BEI. Berdasar sumber data <https://dokersaham.com/saham/indeks->

Sumber:
Diolah Peneliti (2022)
menggunakan metode

- [saham/indeks-lq45](#) ada perusahaan yang masuk maupun keluar dari kriteria perusahaan LQ 45.
2. Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah, karena penelitian dilakukan di Indonesia.
 3. Perusahaan tidak mengalami kerugian dalam laporan keuangan komersial dan laporan keuangan fiskal selama tahun pengamatan.
 4. Memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel pada penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan dan tujuan penelitian, digunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensial menggunakan software SPSS 26.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uraian hasil analisis deskriptif maupun inferensial maka dapat dikaitkan dengan teori dan hasil temuan penelitian sebelumnya, sebagai berikut :

Pengaruh IOS (X_1) terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Y)

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa IOS (X_2) terdapat pengaruh variabel IOS terhadap kebijakan deviden tunai. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t statistik sebesar 3.751 lebih besar dari t tabel (0,678283). Atau nilai signifikansi kurang dari 5%.

Mengenai arah hubungannya, hasil penelitian ini berbeda dengan kajian sebelumnya oleh Marleadyani dan Wiksuana (2016), Ismiyanti dan Hanafi (2003) Abor dan Bokpin (2010), Nugroho (2010), Subramaniam et al. (2011), Kangarlouei et al. (2012), Hussain dan Usman (2013), Saxena (1999), Sadalia dan Saragih (2008), Mawarni dan Ratnadi (2014). Yang menyatakan terdapat hubungan negatif antara IOS dengan kebijakan deviden tunai. Yang artinya, semakin besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, maka semakin kecil dividen diberikan. Karena perusahaan yang bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cashflow* nya rendah.

Hubungan pengaruh IOS (X_1) terhadap kebijakan dividen tunai (Y) dalam penelitian ini bisa disebabkan variasi data dan bisa juga karena keputusan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

PT Unilever Indonesia Tbk memiliki IOS tertinggi kedua (14,4) memiliki kemampuan untuk membayar kebijakan dividen tunai dengan nilai DPR sebesar 1,03.

Kondisi seperti ini, dimana perusahaan memiliki IOS paling tinggi namun memutuskan untuk membayar dividen, merupakan variasi data dalam pengujian penelitian ini. Yang menyebabkan tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Data berikutnya, PT Ace Hardware Tbk memiliki nilai IOS sedang (4,34), membayar dividen tunai (DPR 0,42). Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Sedangkan PT Bumi Serpong Damai Tbk memiliki nilai IOS kecil (0,48) sehingga membayar dividen tunai (DPR 6,08). Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wicaksono dan Nasir (2014), yang menyatakan bahwa sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut, maka perusahaan dapat membayarkan kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Andriyani (2008) dan Darabi *et al.* (2014) dan Ardestani *et al.* (2013) menunjukkan bahwa IOS memiliki hubungan yang positif dengan dividen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (X2) terhadap kebijakan dividen tunai (Y)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel SIZE (X2) terhadap kebijakan deviden tunai. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t statistik sebesar 2,590 lebih besar dari t tabel (0,678283). Atau nilai signifikansi kurang dari 5%. Sehingga hasil ini mendukung hipotesis yang diajukan.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Hatta (2002) dan Kouki (2009) dalam Wicaksono dan Nasir (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Damayanti dan Achyani (2006) bahwa investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Untuk lebih memudahkan menganalisa gambaran hubungan variabel IOS (X2) dan kebijakan deviden tunai (Y), maka disajikan analisis berikut.

Dua perusahaan dengan ukuran perusahaan tertinggi (35) yaitu Bank Mandiri Tbk dan Bank BRI Tbk, membayar dividen tunai (DPR 1 dan 1,12). Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Sedangkan perusahaan PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk dengan ukuran perusahaan yang kecil (29) membayar dividen tunai dengan DPR sebesar 0,36. Sekali lagi hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Investment Opportunity Set dan Ukuran Perusahaan tidak secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel IOS (X1) dan ukuran perusahaan (X2) tidak secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan deviden tunai.

Hal ini ditunjukkan dengan hasil F Hitung = 0,989 < F Tabel = 3,132, maka tidak ada pengaruh simultan variabel IOS dan SIZE terhadap kebijakan deviden tunai.

Sehingga hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Mengacu pada hasil analisis dekriptif dan inferensial menggunakan metode SPSS maka disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel IOS (X1) memiliki hubungan yang pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (Y).
2. Variabel Ukuran Perusahaan (X3) memiliki hubungan yang pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai (Y).
3. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel IOS (X1) dan ukuran perusahaan (X2) tidak secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

Saran-Saran

Mengacu pada hasil dan kesimpulan penelitian, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Dalam hal menentukan pilihan investasi saham yang terkait perolehan dividen tunai, berdasar hasil penelitian ini, IOS dan ukuran perusahaan tidak semata-mata dapat dijadikan patokan investasi, tetapi investor saham harus mempertimbangkan faktor lain untuk menilai perusahaan. Misal variabel profitabilitas, *cash flow*, *insider ownership*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *debt ratio*, *return on equity*, dll.
2. Bagi penulis lain yang ingin melakukan penelitian agar lebih memfokuskan pada variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini (Misal variabel profitabilitas, *cash flow*, *insider ownership*, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *debt ratio*, *return on equity*, dll) sehingga dapat melihat variabel mana yang dapat berpengaruh sangat besar terhadap kebijakan dividen tunai. Selain itu juga disarankan untuk memperluas tahun observasi untuk menguji kembali hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), pp:180-194
- Al- Haddad, Weseem, et al. 2011. The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Aman Stock Exchange. *International Journal of Humanities & Social Scienc.* 1(5). May 2011
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). Tesis. Universitas Diponegoro Semarang
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, dan Rohaida Basiruddin. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set, and Corporate

- Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(1), pp: 123-136
- Atmaja, Setia Lukas. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting Edisi 8*. Yogyakarta: BPFE.
- Baron dan Kenny.1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*. 51(6), pp 1173-1182
- Chin, W.W. (1998). The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling. *Modern Methods for Business Research*. In Marcoulindes,G.A. (Ed). London: Lawrence Erlbaum Associates Publisher.
- Darabi, Roya, Faezeh Pourahmadian, Arefeh Vahmiyan, dan Behrad Saleh. 2014. The Relationship Between Cash Flow Uncertainty and Payout Dividend Policy. *Journal of Scientific Research and Reports*, 3(1),pp: 158-169
- Darminto. 2008. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*,8(1). Februari 2008
- Ervinta,Terra Vira dan Zaroni.2013. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan EVA terhadap Harga Saham Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Bina Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Parayangan*.17(1), pp : 67-87
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen. Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gaspersz, Vincent. 2013. *All In One 150 Key Performance Indicators and Balanced Scorecard*, Malcolm Baldrige, *Lean Six Sigma Supply Chain Management*. Jakarta: Tri Al Bros Publishing.
- Gaspersz, Vincent. 2013. *All In One 150 Practical Management Excellence*. Jakarta: PT Percetakan Penebar Swadaya.
- Gaspersz, Vincent. 2013. *All In One 150 Practical Management Excellence*. Jakarta: PT Percetakan Penebar Swadaya.