



**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, UKURAN  
PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO*  
TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN SEKTOR  
*REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BEI**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Nur Farisah**

**NIM 7250408030**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2015**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

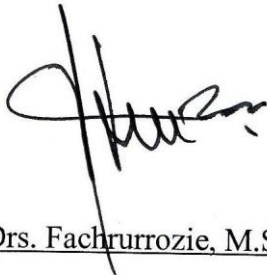
Hari : Kamis

Tanggal : 15 Januari 2015

Menyetujui,

Pembimbing I

Pembimbing II



Drs. Fachrurrozie, M.Si.

NIP. 196206231989011001



Kiswanto, SE, M.Si

NIP. 198309012008121002

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Fachrurrozie, M.Si

NIP. 196206231989011001

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 15 Januari 2015

Penguji 1



Drs. Asrori, M.S.

NIP. 196005051986011001

Penguji 2



Drs. Fachrurrozie, M.Si.

NIP. 196206231989011001

Penguji 3



Kiswanto, SE, M.Si.

NIP. 198309012008121002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



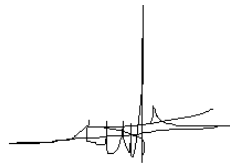
Dr. S. Martono, M.Si.

NIP. 196603081989011001

## **PERNYATAAN**

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam buku ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuann yang berlaku.

Semarang, Januari 2015



Nur Farisah

NIM 7250408030

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

- *Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan suatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri - QS Ar-R'ad 11*
- *A journey of a thousand miles begins with a single step - Lao Tzu*
- *Success is not final, failure is not fatal, it is the courage to continue that counts. - Winston S. Churchill*

### PERSEMBAHAN

*Untuk Bapak dan Ibu yang telah memberi dukungan dan memotivasiku*

*kakak-kakak dan adik-adikku Asri, Novi, Hanin, Nunu yang menyemangatkaniku*

*Daha, Indah, Metta, Zee, dan Erril*

*Akuntansi A 2008*

*Teman-teman lain yang telah membantu penyelesaian skripsi ini*

*Almamatertku*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : **"Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI"**. Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini telah mendapatkan bantuan, dukungan, dan bimbingan dari berbagai pihak, maka dengan rasa hormat penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. S. Martono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan Dosen Pembimbing I yang berkenan memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Kiswanto, SE, M.Si., Dosen pembimbing II yang berkenan memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Drs. Asrori M.S, Dosen penguji skripsi yang telah memberikan masukan sehingga skripsi ini dapat menjadi lebih baik.

6. Maylia Pramonosari, S.E, M.Si, Akt, Dosen wali kelas Akuntansi 2008 yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan motivasi selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan bantuan selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
8. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
9. Teman-teman Akuntansi S1 Angkatan 2008.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan segala kritik dan saran. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 2015

Penulis

## SARI

**Farisah, Nur.** 2014. “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sektor *Real estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing I: Drs. Fachrurrozie, M.Si, Pembimbing II: Kiswanto, SE, M.Si.

**Kata Kunci:** *Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Debt to Equity Ratio.*

Kebijakan dividen merupakan perilaku manajemen dalam mengatur besar dividen yang dibagikan kepada pemilik saham. Dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan berbagai faktor. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2011.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu, sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis dekriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linear berganda dengan pengujian hipotesis menggunakan program IBM SPSS statistic 20.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Selanjutnya pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *investment opportunity set* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Simpulan penelitian ini, bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Investment opportunity set*, dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Saran bagi perusahaan agar meningkatkan tingkat profitabilitas tiap tahunnya dan memperbesar perusahaan serta bagi investor lebih memperhatikan faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan, sehingga keputusan investasi yang diambil tepat.



## ABSTRACT

**Farisah, Nur.** 2014. "The Effects of Investment Opportunity Set, Firm Size, Profitability, and Debt to Equity Ratio on Dividend Payout Ratio Study of Real Estate and Property Firms Listed in Indonesia Stocks Exchange". Thesis. Accounting Department. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor I: Drs. Fachrurrozie, M.Si, Advisor II: Kiswanto, SE., M.Si.

**Keyword : Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set, Firm Size, Profitability, Debt to Equity Ratio**

Dividend policy is a behaviour of management to decide the proportion of dividend that distributed to shareholders. Dividend policy is affected by numerous of factors. The aim of this research is to find out the effects of investment opportunity set, size of firm, profitability, and debt to equity ratio on dividend payout ratio of real estate and property firms that listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2009 to 2011.

Research object is all real estate and property firms that listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2009 to 2011. Purposive sampling technique is used to choose the research sample with certain criteria, so that 12 companies is gotten as research sample. The method that used to analyze data in this research is descriptive analysis, test of classical assumptions, and multiple linear regression analysis with hypothesis tested using IBM SPSS statistic 20 application program.

The results of this study indicate that the investment opportunity set, firm size, profitability, and debt to equity ratio simultaneously affect the dividend payout ratio. Furthermore the partial test showed that the size of the company, and profitability affect the dividend payout ratio, while the investment opportunity set and the debt to equity ratio don't affect the dividend payout ratio partially.

The conclusions in this study, that company size and profitability affect the dividend payout ratio. Investment opportunity set, and debt to equity ratio don't affect the dividend payout ratio. Suggestion for the company management to increase the profitability of each year and raise the size of firm, for investors pay more attention of factors that influence dividend policy significantly, so that can make the right investment decision.

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN .....	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Manfaat Penelitian .....	12
BAB II LANDASAN TEORI.....	14
2.1 Teori Keagenan.....	14
2.2 <i>Signalling Theory</i> .....	16
2.3 Teori Dividen.....	19

	Halaman
2.4 Kebijakan Dividen .....	22
2.5 <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	28
2.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	29
2.7 <i>Investment Opportunity Set</i> .....	32
2.8 Ukuran Perusahaan .....	35
2.9 Profitabilitas .....	38
2.10 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	41
2.11 Penelitian Terdahulu .....	42
2.12 Kerangka Berpikir .....	45
2.13 Hipotesis .....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>49</b>
3.1 Metode dan Jenis Penelitian .....	49
3.2 Populasi dan Sampel .....	49
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	51
3.3.1 Variabel Dependen (Y) .....	51
3.3.2 Variabel Independen (X) .....	52
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	54
3.5 Metode Analisis Data .....	54
3.5.1 Analisis Deskriptif .....	55
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	56
3.5.3 Analisis Regresi Berganda .....	59
3.5.4 Uji Hipotesis .....	60

	Halaman
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	63
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	63
4.2 Hasil Penelitian .....	64
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	64
4.2.1.1 Analisis Statistik Deskriptif <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	64
4.2.1.2 Analisis Statistik Deskriptif <i>Investment Opportunity Set</i> .....	66
4.2.1.3 Analisis Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan ..	67
4.2.1.4 Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas .....	68
4.2.1.5 Analisis Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i> ..	69
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	70
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	70
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas .....	72
4.2.2.3 Uji Autokorelasi .....	72
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	75
4.2.3 Analisis Regresi Berganda.....	76
4.2.4 Uji Hipotesis .....	78
4.2.4.1 Uji Simultan (Uji F) .....	78
4.2.4.2 Uji Parsial (Uji t) .....	79
4.2.4.3 Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ).....	81
4.2.4.4 Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ ).....	81

	Halaman
4.3 Pembahasan.....	81
4.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i> .....	83
4.3.2 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i> .....	85
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Dividend Payout</i> <i>Ratio</i> .....	86
4.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	87
4.3.5 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Pay-</i> <i>out Ratio</i> .....	88
BAB V PENUTUP.....	90
5.1 Kesimpulan .....	90
5.2 Keterbatasan.....	90
5.3 Saran .....	91
DAFTAR PUSTAKA .....	92
LAMPIRAN .....	96

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Inkonsisten Variabel IOS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan DPR pada Perusahaan Real Estate dan Property .....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	42
Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Sampel.....	50
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	51
Tabel 3.3 Penentuan Keputusan Ada Tidaknya Korelasi .....	58
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel .....	64
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> Tahun 2009-2011.....	65
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif <i>Investment Opportunity Set</i> pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> Tahun 2009-2011 .....	66
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> Tahun 2009-2011.....	67
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Profitabilitas Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> Tahun 2009-2011 .....	68
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i> pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> tahun 2009-2011 .....	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas One-Sample K-S.....	71
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas .....	72
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson.....	73
Tabel 4.10 Hasil Run Test.....	74

	Halaman
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser.....	76
Tabel 4.12 Hasil Persamaan Regresi Berganda .....	77
Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik F.....	78
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi Ganda.....	81
Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi Parsial .....	82

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Teoritis.....	47
Gambar 4.1 Grafik Normal Probability Plot.....	70
Gambar 4.2 Grafik D-W Test.....	73
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot.....	75



## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	96
Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data .....	97

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Dalam berinvestasi juga terdapat resiko yang mungkin akan diterima di masa yang akan datang, karena itu investor perlu memperhitungkan segala aspek sebelum mengambil keputusan investasi.

Salah satu bentuk investasi yang diminati masyarakat sekarang ini adalah investasi dalam bentuk *asset financial* yaitu klaim berbentuk surat berharga atas sejumlah asset-aset pihak penerbit surat berharga tersebut. Saham merupakan salah satu sekuritas yang populer di pasar modal karena investor dapat memperoleh pendapatan dengan dua cara, yaitu dari dividen yang diperoleh setiap tahun (*dividen yield*) dan dari selisih harga jual dengan harga belinya (*capital gain*). Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Hadiwidjaya, 2007). Sehubungan dengan pendapatan dari dividen, investor menginginkan dividen yang berjumlah besar atau relatif stabil setiap tahunnya sehingga investor dapat menikmati hasil usahanya. Untuk mengurangi ketidakpastian pendapatan dividen yang terjadi, investor perlu mengetahui berbagai macam informasi baik berupa informasi seputar kinerja 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.

Kebijaksanaan perusahaan dalam menggunakan keuntungan perusahaan ada dua pilihan, yaitu dana digunakan untuk membayar para pemegang saham dalam bentuk dividen, dan digunakan untuk membelanjai kebutuhan dalam rangka mengembangkan investasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Teori keagenan terjadi pada saat penentuan kebijakan dividen. Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori tentang hubungan antara *principal* (*stakeholder*) dan *agent of principal* (manajer perusahaan). Dalam menentukan kebijakan dividen, manajer lebih mementingkan kemakmuran pribadi atau perusahaan, karena bagi manajer dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan sehingga kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang sedangkan para pemegang saham menginginkan pendapatan dividen yang besar karena dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Dengan adanya kemampuan membayar dividen, pihak investor bisa menilai bahwa perusahaan dalam kondisi baik dan menguntungkan sebagai tempat berinvestasi. Konflik antara *principal* dan *agent* semakin jelas terlihat dengan adanya perbedaan informasi yang dimiliki antara pemilik perusahaan dan manajer yang mana informasi yang dimiliki manajer lebih lengkap dari pada investor. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2010). Biaya keagenan bisa dikurangi dengan dilakukannya

mekanisme pengawasan yang mensejajarkan kepentingan terkait tersebut. Kebijakan dividen merupakan salah satu mekanisme pengawasan yang mana para pemegang saham berusaha agar manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena dikhawatirkan akan digunakan untuk kepentingan pribadi.

Manajer mempunyai otorisasi untuk mengelola dana perusahaan. Mereka berusaha untuk tidak mengeluarkan kas terlalu banyak dalam bentuk dividen dengan alasan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan atau untuk menambah investasi usaha. Namun manajemen akan tetap mempertahankan kebijakan dividen, setidaknya dengan mengeluarkan dividen dalam bentuk dividen saham. Dividen saham adalah distribusi dividen dalam bentuk saham (Suwardjono, 2008). Manajer tetap harus menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik dengan menerbitkan dividen yang stabil. Dengan mengetahui adanya dividen yang stabil, maka para investor termotivasi untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan sehingga sumber modal yang didapat perusahaan bertambah.

Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Kadir, 2010). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Handayani, 2010). Rasio ini menunjukkan seberapa besar presentasi laba bersih yang digunakan dalam membayar saham berupa kas. Semakin banyak presentasi laba yang digunakan, maka semakin sedikit penggunaan dana yang digunakan dalam operasi perusahaan

Penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* sebagai objek penelitian mulai dari tahun 2009-2011. Alasan peneliti memilih perusahaan ini karena perusahaan *real estate* dan *property* memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, semakin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran. Selain itu banyak lagi faktor yang mendukung baiknya investasi di sektor *real estate* dan *property*. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya indeks saham sektor *property* dan *real estate* meningkat lebih cepat jika dibandingkan dengan indeks saham secara keseluruhan (IHSG) (Sembel, 2007). Momentum baik ini diharapkan akan tetap berlanjut seiring membaiknya daya beli masyarakat, kebijakan pemerintah seputar rusunami dan indikator ekonomi makro lainnya seperti inflasi, cadangan devisa, tingkat pengangguran, dll.

Perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI mengumumkan laporan keuangan tahunan agar pihak-pihak yang berkepentingan bisa memanfaatkannya, selain itu juga menunjukkan hasil kinerja perusahaan yang dicapai selama tahun tersebut. pada beberapa perusahaan *real estate* dan *property* dapat dilihat dari laporan keuangannya bahwa telah terjadi fluktuasi nilai *market to book of equity ratio*, *return on asset*, aktiva serta *debt to equity ratio* yang merupakan indikator dari faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Namun dari beberapa data menunjukkan bahwa ada ketidakkonsistenan perubahan nilai *dividend payout ratio* yang terjadi.

**Tabel 1.1 Inkonsisten Variabel IOS, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan DPR pada Perusahaan Real Estate dan Property**

No	Nama Perusahaan	Tahun	MBVE (X)	Ln Tot Asset	ROA (%)	DER (X)	DPR (%)
1	PT ADHI KARYA Tbk	2009	1	29,36	2,89	6,6	31,24
		2010	1,89	29,23	3,86	4,68	30,75
		2011	1,05	29,44	2,99	5,17	30,00
2	PT WIJAYA KARYA Tbk	2009	1,24	29,37	3,62	2,65	28,37
		2010	2,25	29,47	4,95	2,43	35,99
		2011	1,66	29,75	4,7	2,75	29,38
3	PT CIPUTRA PROPERTY Tbk	2009	0,44	28,93	2,41	0,06	33,15
		2010	0,76	28,97	4,43	0,07	25,44
		2011	0,84	29,09	3,91	0,2	29,63
4	PT JAYA REAL PROPERTY Tbk	2009	1,63	28,58	7,49	0,87	33,05
		2010	2,35	28,82	8	1,1	32,88
		2011	3,18	29,04	8,49	1,15	32,79
5	PT SUMMARECON AGUNG Tbk	2009	2,25	29,13	3,77	1,59	30,61
		2010	3,5	29,45	3,82	1,86	29,44
		2011	3,44	29,72	4,8	2,27	40,33

Sumber : ICMD 2012

Nomer 1 menunjukkan nilai *market to book value of equity* pada PT ADHI KARYA Tbk pada tahun 2010 ke 2011 mengalami penurunan dari 1,89 ke 1,05 namun penurunan ini tidak diikuti kenaikan *dividend payout ratio*, bahkan sebaliknya pada tahun tersebut besar DPR mengalami penurunan dari 30,75 menjadi 30. Ketidaksesuaian pada MBVE juga terjadi pada PT WIJAYA KARYA Tbk yang ditunjukkan pada nomer 2 yang mencatat kenaikan MBVE pada tahun 2009 sebesar 1,24 menjadi 2,25 pada tahun 2010, kenaikan ini tidak diikuti penurunan DPR melainkan kenaikan pada tahun yang sama dari 28,37 menjadi 35,99. Nomer 3 menunjukkan penyimpangan juga terjadi pada variabel ukuran perusahaan yang dihitung dengan Ln Total Asset pada PT CIPUTRA PROPERTY Tbk tahun 2009 mengalami kenaikan Ln aktiva yang semula 0,44 menjadi 0,76

pada tahun 2010, kenaikan total aktiva yang seharusnya diikuti dengan meningkatnya DPR pada kenyataannya terjadi penurunan DPR dari 33,15 pada tahun 2009 menjadi 25,44 pada tahun 2010. Data nomer 4 menunjukkan variabel Return on Asset yang dimiliki PT JAYA REAL PROPERTY Tbk tahun 2009 sebesar 28,58, tahun 2010 28,82 dan 2011 sebesar 29,04, kenaikan ini terjadi selama 3 tahun namun sebaliknya di tahun yang sama DPR menunjukkan penurunan pada tahun 2009 sebesar 33,05, tahun 2010 sebesar 32,88 dan 32,79 di tahun 2011. Sedangkan nomer 5 menunjukkan penyimpangan teori pada variabel *debt to equity ratio* yang terjadi pada PT SUMMARECON AGUNG Tbk di tahun 2010 sebesar 1,86 di tahun berikutnya mengalami kenaikan menjadi 2,27 kenaikan ini diikuti kenaikan DPR dari 29,44 di tahun 2010 menjadi 40,33 di tahun 2011. Secara teori penurunan MBVE dan DER serta kenaikan ROA dan total asset menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja semakin baik, namun pada kenyataannya terjadi ketidak seuaian antara teori dan data yang ada..

Manajemen perusahaan yang sedang 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 para pemegang saham. Sehingga semakin tinggi kesempatan investasi suatu perusahaan, aliran dana yang digunakan untuk membayar dividen semakin rendah. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan

dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama (Mulyono, 2009).

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 di pasar dapat bertahan dengan harga yang tinggi (Mulyono, 2009). Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Sebaliknya, perusahaan dengan skala kecil kurang menguntungkan karena faktor-faktor pendukung terbatas. Oleh karena itu, perusahaan kecil memiliki resiko yang lebih besar dari pada perusahaan dengan skala besar (Indriani, 2005 dalam Inayati 2010).

Profitabilitas adalah faktor terpenting dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil manajemen (Partington, 1989 dalam Difah, 2011). *Return on Assets* adalah salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas. Dengan mengetahui ROA, kita dapat mengetahui kemampuan operasi perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan (Clara ES, 2001 dalam Andriyani 2008). Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang relatif tinggi. Investor akan lebih menyukai perusahaan yang mempunyai tingkat ROA tinggi karena akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan tingkat ROA rendah (Andriyani, 2008)



Kebijakan dividen juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang dengan modal yang dimiliki sendiri (*Debt to Equity Ratio*). Beban hutang yang semakin besar membuat *debt to equity ratio* juga semakin besar, hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Apabila biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), sehingga hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun) (Andriyani, 2008).

Terdapat rasa penasaran akan masa depan dari perusahaan *real estate* dan *property* karena dalam menjalankan usahanya, perusahaan membutuhkan modal yang cukup besar yang mana perusahaan akan berusaha menambah modal baik dengan menjual saham maupun berhutang kepada pihak ketiga. Dalam artikelnya, Bisnis.com mengungkapkan bahwa salah satu perusahaan *property* terkemuka PT Duta Pertiwi Tbk pada RUPS tanggal 27 Juni 2012 menyatakan tidak akan membagikan dividen pada tahun tersebut, meskipun laba bersih naik dari tahun sebelumnya yaitu dari Rp 267 miliar menjadi Rp 348,59 miliar dengan kenaikan sekitar 30,54%, selain mengalami kenaikan laba PT Duta Pertiwi Tbk juga mengalami kenaikan pendapatan sebesar 30,54%. Keputusan ini diambil karena pada tahun 2012 perusahaan harus membayar hutang obligasi yang jatuh tempo pada bulan juli sebesar Rp 500 miliar, sedangkan sisa laba akan ditahan sebagai tambahan kas guna melakukan ekspansi. Hal ini menunjukkan bahwa laba

perusahaan bukanlah satu-satunya faktor yang menentukan adanya pembagian dividen pada suatu perusahaan.

Sejumlah penelitian menjadikan kebijakan dividen sebagai topik utama baik di dalam negeri maupun di luar negeri, namun tidak jarang pula dari penelitian-penelitian tersebut memiliki hasil berbeda. Penelitian Mulyono (2009) meneliti pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menghasilkan kesimpulan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*, Sangat bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Andriani (2008) yang menemukan bahwa IOS berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Anil dan Kapoor (2008) dan Kumar (2007) yang menguji *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian seputar kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor penentu juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten pula. Terbukti dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR. Bahkan penelitian Handayani (2010) yang sangat berlawanan dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Penelitian seputar hubungan profitabilitas dan DPR juga banyak dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai

pengaruh signifikan terhadap DPR seperti penelitian yang dilakukan oleh Hadiwidjaja (2007), Handayani (2010), dan Adhiputra (2010). Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Kadir (2010) dan Kumar (2007). Namun hasil dari penelitian-penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Anil dan Kapoor (2008) serta Difah (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Faktor *debt to equity ratio* (DER) sebagai faktor yang mempengaruhi DPR juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada penelitian Adriani (2008) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hasil ini didukung penelitian Handayani (2010) dan Kadir (2010) yang menyatakan hasil yang sama dengan Andriani. Bertentangan dengan penelitian tersebut Mulyono (2009) menyatakan dalam penelitiannya bahwa DER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Sedangkan penelitian Hadiwidjaja (2007) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian Hadiwidjaja didukung beberapa peneliti lain seperti Puspita (2009), Adhiputra (2010), Sumiadji (2010) dan Kumar (2007) yang menyatakan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Penelitian seputar faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sudah banyak dilakukan, namun penelitian yang dilakukan masih terdapat ketimpangan hasil penelitian. Pemilihan perusahaan *real estate* dan *property* sebagai objek penelitian karena pada penelitian-penelitian sebelumnya masih sedikit yang menggunakan perusahaan real estate dan property sebagai objek penelitian, selain itu karena perusahaan *real estate* dan *property* memiliki

prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah sehingga menyebabkan kebutuhan pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran bertambah pula. Pemilihan tahun 2009-2011 karena pada tahun tersebut terjadi goncangan pada Bursa Efek Indonesia yang terjadi akibat adanya krisis global yang terjadi tahun sebelumnya. Rasa penasaran akan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan real estate dan property, maka disusun penelitian dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sektor *Real estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dalam penelitian ini permasalahan yang diteliti dirumuskan dalam pertanyaan :

1. Apakah *Investment Opportunity Set*, Ukuran perusahaan, Profitabilitas dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?
5. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka dalam penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk memperkuat bukti empiris tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* penelitian sebelumnya.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*
3. Untuk menganalisis pengaruh Ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Akademis

Bagi kalangan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan memberikan sumbangan bagi pengembangan kajian teori ilmu akuntansi mengenai kebijakan dividen perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Pihak Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak manajemen dalam memberikan pertimbangan untuk merumuskan kebijakan dividen dan

dalam mengelola laba bersih perusahaan sehingga dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan informasi bagi investor dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Keagenan**

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Andriyani (2008) teori keagenan muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) membayar dan mendelegasikan kekuasaan kepada individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya dan membuat keputusan seputar kebijakan dalam perusahaan. Teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Ahmed dan Javid (2009) didasarkan pada konflik antara manager dan pemegang saham, yang mana kepentingan antara keduanya saling bertentangan. Easterbrook (1984) dalam Ahmed dan Javid (2009) memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai biaya agensi dan mengatakan bahwa terdapat dua bentuk biaya agensi, yaitu biaya pengawasan dan biaya penghindaran resiko baik dari pihak manager maupun direksi. Dalam Kumar (2007) beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan dividen, menggunakan pembiayaan dari hutang dan meningkatkan kepemilikan manajer atas saham biasa.

Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut untuk kepentingan dirinya sendiri. Pemegang saham khawatir dengan adanya kepentingan pribadi manajemen akan

mempengaruhi pengeluaran perusahaan dan meningkatkan biaya sehingga keuntungan perusahaan akan menurun. Salah satu cara yang digunakan pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran akan besarnya sumber daya perusahaan di bawah kendali manajemen adalah dengan kebijakan untuk membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen (Widanaputra, 2010). Dengan berkurangnya jumlah kas pada perusahaan diasumsikan resiko penggunaan kas perusahaan untuk kepentingan pribadi manajer juga lebih kecil.

Di lain pihak, manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005 dalam Suharli 2010). Manajer tidak atau sedikit mengeluarkan kas untuk dividen sebagai laba ditahan dengan maksud akan menggunakannya kembali untuk membiayai kepentingan internal perusahaan seperti membiayai biaya produksi dan hutang perusahaan. Selain itu, semakin banyaknya laba yang ditahan akan dijadikan tambahan modal. Modal yang semakin besar memungkinkan perusahaan untuk melakukan *re-investasi* dan pengembangan usaha. Perusahaan yang telah berkembang memberikan keuntungan tersendiri kepada manajer. Kemampuan manajer dalam mengurus perusahaan tidak diragukan lagi sehingga dia mendapatkan kepercayaan lebih dari para pemilik modal, hal ini berimbas pada kenaikan jabatan dan *salary* yang diterima.

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan variabel *investment opportunity set*, karena konflik agensi ditandai dengan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal.



Asimetri informasi terjadi karena pihak manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Penyampaian laporan keuangan kepada *stakeholder* nantinya dapat meminimalkan asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajer dan *stakeholder* karena laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan dan menunjukkan keadaan perusahaan itu sendiri, baik secara finansial maupun operasional. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relative tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar (Kumar, 2007). Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi dengan detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan makin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi. Namun, dengan banyaknya kesempatan investasi yang ada, bisa jadi perusahaan malah lebih memilih mengalokasikan kebutuhan danannya terfokus pada pengembangan usaha, sehingga kepentingan pemegang saham atas dividen terabaikan.

## **2.2 Signalling Theory**

Teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Bhattacharya, 1979 dalam Midiastuty dkk, 2009). Dengan adanya peningkatan dividen akan membuat pasar bereaksi positif bila pasar cenderung

menginterpretasi bahwa peningkatan dividen dianggap sebagai sinyal terang tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dividen, yang dianggap sebagai sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Perusahaan yang baik akan mendapatkan sinyal keuntungan yang diharapkan melalui penyaluran dividen, biaya pajak yang dipulihkan, dan harga saham yang meningkat. Dengan sinyal pembayaran dividen tersebut, investor beranggapan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik. Modigliani dan Miller (2001) dalam Adhiputra (2010) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

Miller dan Rorke (1985) dalam Budianto (2006) menyatakan bahwa *dividend signaling theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan oleh manajer mengenai keyakinan mereka tentang perkembangan perusahaan dimasa depan. Manajer sebagai pihak dalam tentu mempunyai akses yang lebih baik mengenai kemampuan perusahaan dan mereka dapat menyampaikan keyakinannya mengenai perkembangan perusahaan kepada investor melalui pengumuman dividen. Gelb (1999) dalam Budianto (2006) membuktikan bahwa dividen merupakan suatu sinyal yang baik untuk menyampaikan maksud perusahaan kepada investor. Bagi para investor yang menggunakan dividen sebagai pendapatan tetap pasti berharap akan selalu mendapat dividen stabil atau lebih besar tiap tahunnya. Sehingga untuk

meramalkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen di masa depan dapat dilihat dari beberapa hal selain dari harga saham antara lain dengan memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan yang dicapai perusahaan tiap rentang waktu tertentu. Dengan semakin tingginya tingkat keuntungan perusahaan maka investor dapat memprediksi pembagian dividen di masa datang akan lebih tinggi atau paling tidak sama, apabila kebijakan dividen yang diambil perusahaan sama dengan periode sebelumnya. Hal ini menjelaskan bahwa *signaling teory* berlaku untuk variabel profitabilitas.

Aktiva menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan akan menjamin akan memberi dividen yang tinggi karena aktiva perusahaan menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki aktiva besar memiliki kesempatan untuk meningkatkan produksinya sehingga laba perusahaan juga bertambah. Laba perusahaan bertambah besar pada perusahaan besar akan berimbas pada kenaikan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Investor dapat memprediksi masa depan pembayaran dividen dengan melihat ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kemungkinan dividen yang dibagikan.

Perusahaan memerlukan dana dalam menjalankan usahanya. Sumber dana perusahaan berasal dari modal investor dan hutang. Pemegang saham selaku investor lebih suka apabila perusahaan tempat mereka menanamkan modal memiliki jumlah hutang lebih sedikit dari jumlah modal yang berasal dari investor, karena perusahaan yang memiliki nilai hutang lebih tinggi berarti perusahaan memiliki kewajiban yang harus dibayar sehingga laba perusahaan

yang seharusnya bisa digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham lebih diprioritaskan untuk membayar hutang. Dengan melihat *debt to equity ratio* dalam laporan perusahaan, investor bisa melihat seberapa besar perbandingan hutang dan modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang rendah lebih disukai oleh para investor yang menginginkan dividen daripada perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, karena diasumsikan perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi akan membagikan dividen yang kecil atau tidak sama sekali.

### **2.3 Teori Dividen**

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan (Andriyani, 2008). Sedangkan Stice dkk (2005) dalam Suharli (2010) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Ross (1997) dalam Suharli (2010) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Dari beberapa definisi tersebut dapat dijelaskan bahwa dividen merupakan pembayaran perusahaan kepada pemegang saham baik dalam bentuk tunai maupun saham diambil dari pendapatan laba bersih setelah pajak dan dikurangi laba ditahan yang dibagikan sesuai dengan presentase kepemilikan saham. Besarnya dividen yang dibagi

ditentukan oleh rapat umum pemegang saham dan jenis pembayarannya ditentukan oleh pemimpin perusahaan (Puspita, 2009).

Tujuan perusahaan membagikan dividen adalah (Handayani, 2010):

1. Meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Sebagian besar investor tertarik membeli saham adalah untuk mendapatkan pengembalian yang layak sesuai dengan pengorbanan yang dikeluarkan dalam bentuk modal.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan membayarkan dividen, maka perusahaan bisa menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam keadaan likuid, dengan ditunjukkan dengan adanya laba yang diperoleh perusahaan.
3. Anggapan bahwa pendapatan dari dividen lebih aman dan pasti dibandingkan dengan *capital gain*.
4. Dividen merupakan pendapatan tetap bagi investor.
5. Sebagai sarana pemegang saham dan manajer dalam membahas kondisi keuangan perusahaan.

Bentuk dari dividen menurut Kieso dan Weygandt (1995) dalam Hadiwidjaja (2007) ada 4 macam, yaitu :

1. *Cash dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk tunai.
2. *Stock dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.
3. *Script dividend (promissory notes)* yaitu hutang dividen dalam bentuk script atau pembayaran dividen pada masa yang akan datang.

4. *Property dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk kekayaan seperti barang dagangan, *real estate* atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

Menurut bentuknya dividen dibagi menjadi 2 (Ang, 1997 dalam Andriyani 2008) yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk cash (tunai). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek, yang juga merupakan return dari para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian *stock dividend* tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

Menurut Brealey dan Myers (2004) dalam Hadiwidjaja (2007) beberapa macam bentuk dividen yaitu :

1. *Cash Dividend* yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Bentuk ini sangat sering digunakan karena tingkat likuiditasnya cukup tinggi sehingga cenderung disukai oleh para pemegang saham.
2. *Stock Dividend* yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk lembar saham. Bentuk ini pun sering digunakan, terutama jika perusahaan kesulitan menyediakan dividen dalam bentuk tunai.
3. *Extra Dividend* yaitu dividen tambahan yang diberikan kepada pemegang saham jika perusahaan mendapatkan keuntungan besar. Namun bentuk dividen ini hanya bersifat sementara.
4. *Noncash Dividend Plan's* seperti pemberian sample produk dan *dividend reinvestment plans* (DRIP'S). jika tidak dapat memberikan dividen dalam bentuk tunai maupun lembar saham, perusahaan dapat memberikan contoh produk yang akan dipasarkan lembar saham di bawah pasar.

#### **2.4 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2000 dalam Hadiwidjaja, 2007)). Sedangkan menurut Gitman (2003) dalam Rosdini (2009), kebijakan dividen merupakan rencana tindakan yang harus diikuti dalam

membuat keputusan dividen. Dari beberapa pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu tindakan yang dilakukan sebelum diambil keputusan yang mengenai bagaimana cara, dalam bentuk apa, dan seberapa besar dividen dibayarkan kepada pemegang saham.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Berikut ini beberapa macam kebijakan dividen menurut Sutrisno (2003) adalah:

a. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni (1) bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil, (2) bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, (3) akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.



b. Kebijakan deviden yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

d. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Sebelum menentukan suatu kebijakan dividen, baiknya perusahaan mempertimbangkan beberapa hal-hal berikut (Martono dan Harjito, 2001):

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen.

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang

dikenakan para kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Weston dan Copeland (1998) dalam Mulyono (2009) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu :

a. Undang-Undang (UU)

Undang-Undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca.

b. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas.

c. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua

pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada soal jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

d. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut Sjahrial (2002) dalam Kumar (2007), faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

a. Posisi likuiditas perusahaan.

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang.

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

c. Rencana perluasan usaha.

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

d. Pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Dengan pertimbangan: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Dalam mengukur kebijakan dividen Khurniaji (2013) menggunakan 2 indikator yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. *Dividend yield* merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga saham per lembar. Sedangkan *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase Gitosudarmo dan Basri (2008). Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator untuk menghitung kebijakan dividen karena variabel ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen.

### **2.5 Dividend Payout Ratio**

*Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997 dalam Andriyani, 2008). Sedangkan menurut Gitosudarmo dan Basri (2008), *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Logikanya semakin tinggi DPR maka semakin menguntungkan bagi para pemegang saham karena presentasi laba bersih lebih besar untuk pembayaran dividen, namun hal ini akan melemahkan keuangan internal karena sedikitnya jumlah laba ditahan yang nantinya akan digunakan untuk keperluan internal perusahaan. Sesuai dengan pengertian DPR dalam Gitosudarmo dan Basri (2008), dapat dinyatakan rumus DPR sebagai berikut:

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

DPR dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah laba bersih setelah pajak yang mana keduanya berupa bentuk Rupiah. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen (Munawir, 2002). Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) (Kadir, 2010).

## **2.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio***

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah ada, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi dividend payout ratio antara lain:

### **a. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Kim dkk, 1993 dalam Puspita, 2009). Dalam penelitian Andriani (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diwakili oleh ROA mempengaruhi DPR karena semakin tinggi ROA maka DPR juga meningkat.

### **b. Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Dalam penelitian Puspita (2009), Rasio Likuiditas yang diwakili oleh *Cash ratio* menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap DPR sehingga ratio ini juga mempengaruhi pembagian dividen.

c. *Leverage*

*Leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Kebanyakan penelitian seputar dividen menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur tingkat penggunaan hutang yang digunakan perusahaan. Dalam penelitian Mulyono (2009) membuktikan bahwa penggunaan hutang oleh Perusahaan mempengaruhi DPR.

d. Ukuran Perusahaan.

Ukuran perusahaan dipertimbangkan dalam menentukan pembagian dividen. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Handayani (2010) yang menyatakan Ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap deviden.

e. Pajak

Pajak penghasilan juga mempengaruhi pembagian dividen. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

f. Set Kesempatan Investasi

Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan nilai harga saham, tetapi apabila pasar modal

efisien, harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

g. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Ang, 1997 dalam Puspita, 2009). Hasil penelitian Puspita (2009) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

h. Struktur Kepemilikan

Dalam hasil penelitian di Pakistan oleh Ahmed dan Javid (2009), Struktur kepemilikan memiliki dampak yang besar untuk menentukan kebijakan pembayaran dividen di Pakistan. Perusahaan-perusahaan dengan *insider ownership* yang besar membayar lebih banyak dividen kepada para pemegang saham di Pakistan, yang berarti perusahaan dengan *insider ownership* yang tinggi membayar dividen untuk mengurangi biaya yang terkait dengan konflik keagenan.



Ada banyak faktor yang diduga mempengaruhi dividen payout rasio, namun dalam penelitian ini menggunakan 4 faktor yang diduga mempengaruhi dividen payout ratio untuk diteliti, yaitu: *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *debt to equity ratio*

### **2.7 Investment Opportunity Set**

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan Myers (1977) dalam Anugrah (2009). Selain itu, Myers juga mengemukakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Karena IOS merupakan pemikiran

dalam prospek pertumbuhan perusahaan, maka IOS tidak dapat diobservasi. Karena itu dibutuhkan proksi-proksi.

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001) dalam Anugrah (2009):

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Menurut Norpratiwi (2004) ada beberapa proksi yang digunakan untuk menghitung kesempatan investasi. Antara lain:

a) Rasio *Market to Book Value of Asset*

$$MBVA = \frac{\text{Aset} - \text{tot ekuitas} + (\text{lbr saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total aset}}$$

b) Rasio *Market to Book Value of Equity*

$$MBVE = \frac{\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}}$$

c) Rasio *Capital Expenditures to Book Value of Asset*

$$CEBVA = \frac{(\text{Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun})}{\text{Total aset}}$$

d) EPS/Price Ratio

$$EPS/Price Ratio = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{closing price}}$$

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Anugrah, 2009). Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh. Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya lebih senang menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity*. Tarjo dan Hartono (2003) dalam Kumar (2007) menyatakan

bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Berdasarkan penelitian Kallapur dan Timbley (1999) dalam Kumar (2007), variabel tersebut merupakan proksi yang paling valid digunakan, selain itu juga merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan.

## **2.8 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*size*) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Puspita, 2009). Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai total aktiva perusahaan dan dioperasionalisasi sebagai logaritma total aktiva ( $\ln TA$ ) (Adhiputra, 2010). Berdasarkan keputusan ketua bapepam KEP-11/PM/1997 tertulis perusahaan menengah atau kecil adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (*total assets*) tidak lebih dari Rp100milyar. Sehingga perusahaan yang memiliki lebih dari Rp100milyar total assets dikelompokkan sebagai perusahaan besar.

Menurut Machfoedz (1994) dalam Inayati (2010). Kategori Ukuran Perusahaan yaitu:

- a. Perusahaan Besar

Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki aktiva bersih lebih besar dari Rp 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp 50 Milyar/tahun.

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan menengah adalah perusahaan yang memiliki aktiva bersih Rp 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp 50 Milyar.

c. Perusahaan Kecil

Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki aktiva bersih paling banyak Rp 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp 1 Milyar/tahun.

Sedangkan kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010) ada 3, yaitu:

a. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki aktiva bersih lebih dari Rp 50.000.000,- dengan paling banyak Rp 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,-

b. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki aktiva bersih lebih dari Rp 500.000.000,- sampai paling banyak Rp 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil

penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,-

c. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki aktiva bersih lebih dari Rp 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 50.000.000.000,-

Perusahaan yang besar akan memiliki kemudahan aksesibilitas ke pasar modal, dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif.

Untuk mengukur besar perusahaan bisa menggunakan beberapa cara, antara lain dengan total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Kebanyakan penelitian menggunakan rumus *natural logarithm* untuk dijadikan proksi ukuran perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan dihitung dengan total asset perusahaan pada akhir tahun seperti yang digunakan oleh Ahmed dan Javid (2009).

$$\textit{Firm Size} = \textit{Ln of Total Asset}$$

2. Ukuran perusahaan dihitung dengan total penjualan, rumus ini digunakan oleh Puspita (2009).

### *Firm Size = Ln of Net Sales*

Penelitian ini menggunakan total asset untuk menghitung ukuran perusahaan karena apabila dibandingkan proksi yang lain, Total Asset dinilai lebih stabil, selain itu dalam menentukan ukuran perusahaan hampir seluruh badan resmi maupun swasta menggunakan nilai aktiva bersih sebagai tolak ukur ukuran perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini digunakan total asset yang di logaritma natural. Logaritma natural dilakukan karena adanya variasi pada nilai aktiva yang dapat menyebabkan data berdistribusi tidak normal.

## **2.9 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Kim dkk, 1993 dalam Puspita, 2009). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham.

Beberapa cara untuk mengukur rasio profitabilitas adalah:

a) Margin laba bersih

*Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Inayati (2010)

menggunakan perbandingan laba bersih dan penjualan sebagai proksi profitabilitas dalam penelitiannya.

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{penjualan}}$$

*Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan profit margin yang rendah menandakan penjuala yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukan ketidakefisienan manajemen (Hanafi dan Halim, 2000)

b) Tingkat hasil seluruh aktiva

Rasio tingkat hasil seluruh aktiva (*Return on Total Asset*) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset (Hanafi dan Halim, 2000). Suharli (2010) menjelaskan rumus ROA sebagai berikut:

$$\textit{Return on Asset} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Total Asset}} \times 100\%$$

c) Tingkat hasil seluruh modal

Rasio tingkat hasil seluruh modal (*Return on Equity/ROE*) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perushaaan. Tertera dalam Suharli (2010) bawa ROE bisa digunakan untuk menghitung profitabilitas.



$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \times 100\%$$

d) *Return on Investment*

Return on Investment (ROI) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Dalam Munawir, 2010

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva Usaha}} \times 100\%$$

Penelitian ini menggunakan *return on asset* dalam menghitung profitabilitas perusahaan karena profitabilitas identik dengan laba perusahaan. Laba didefinisikan sebagai pendapatan dan keuntungan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Ang (1997) dalam Andriani (2008) menyatakan bahwa *Return on Assets* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan laba perusahaan. *Return on asset* juga menggambarkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Dividen di ambil dari keuntungan bersih perusahaan. Sehingga besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan.

Sehingga hal itu akan mempengaruhi besaran *Dividend Payout Ratio* juga. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagi, sehingga akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*.

### **2.10 Debt to Equity Ratio**

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio hutang yang ditunjukkan dengan hubungan antara modal yang diberikan oleh kreditur (pemasok dan bank) yang meminjam uang tunai pada perusahaan dan sisa modal pemegang saham di dalam perusahaan tersebut (Gill and Chatton, 2004 dalam Inayati, 2010). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan proksi untuk menghitung rasio solvabilitas atau leverage. DER adalah kemampuan perusahaan untuk menjamin jumlah hutang yang dimiliki dengan modal pemegang saham perusahaan. Dalam Inayati (2010) tertulis rumus DER sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas pemegang saham}}$$

*Debt to Equity Ratio* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, dalam persentase (Sumiadji, 2010). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal.

Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. (Mulyono, 2009). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden. Dengan semakin kecilnya jumlah dividen yang dibagi maka tingkat DPR akan semakin tinggi.

## 2.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian seputar faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio sudah banyak dilakukan. Berikut beberapa ringkasan hasil penelitian terdahulu yang disajikan pada tabel 2.1.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul penelitian	Hasil
1	Michell Suharli (2010)	Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat	Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.
2	Rini Dwiyani Hadiwidjaja (2007)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Hanya ROI dan <i>tax rate</i> yang berpengaruh signifikan terhadap DPR

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

<b>No</b>	<b>Nama</b>	<b>Judul penelitian</b>	<b>Hasil</b>
3	Budi Mulyono (2009)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Insider Ownership</i> , <i>Size</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	DER dan IOS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap DPR
4	Fira Puspita (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Cash ratio</i> , <i>firm size</i> , dan <i>Return on Assets</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR <i>Growth</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR <i>Debt to Total Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
7	Rizal Adhiputra (2010)	Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividen Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<i>Cash position</i> , <i>profitability</i> dan <i>Size</i> dapat memberikan pengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> <i>Growth potential</i> dan Kepemilikan Saham ( <i>PUBLIC</i> ) tidak dapat memberikan pengaruh terhadap <i>DPR</i>
8	Kanwal Anil, dan Sujata Kapoor (2008)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector</i>	<i>Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan Profitabilitas, MTBV(IOS), tidak signifikan
9	Siti Syamsiroh Difah (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2004-2009	<i>Cash ratio</i> , <i>Growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Nama	Judul penelitian	Hasil
10	Sumiadji (2010)	Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	CR, EPS, dan TATO berpengaruh ROA dan DER tidak berpengaruh
11	Abdul Kadir (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Credit Agency Go Public</i> di BEI	ROA, <i>Asset turn over</i> berpengaruh positif signifikan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif <i>Current ratio</i> tidak berpengaruh signifikan
12	Suwendra Kumar (2007)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Pada perusahaan PMDN menunjukkan bahwa hanya data ROA secara parsial signifikan terhadap DPR Pada perusahaan PMA kepemilikan saham manajemen, IOS, ROA, dan DER berpengaruh terhadap DPR
13	Hafeez Ahmed dan Attiya Y. Javid (2009)	<i>The Determinants of Dividend Policy in Pakistan</i>	Profitabilitas, <i>Investment opportunity</i> , <i>insider ownership</i> , <i>Market Liquidity</i> , <i>size</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen Growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Sumber : Penelitian sebelumnya

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, dimana pada penelitian sebelumnya sebagian besar menggunakan populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur, LQ45, sektor keuangan maupun perusahaan yang terdaftar di BEI secara keseluruhan. Sedang pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menggunakan tahun penelitian yang di perbaharui yaitu 2009-

2011. Penelitian ini menggunakan variabel gabungan dari berbagai penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu : *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan *Debt To Equity Ratio*.

## 2.12 Kerangka Berpikir

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting yang harus diambil perusahaan. Hasil kebijakan ini akan mempengaruhi dua pihak yaitu manajer (perusahaan) dan investor (pemegang saham). Masing-masing pihak memiliki kepentingan tersendiri dengan jumlah dividen yang dibagikan. Pihak manajer ingin menggunakan laba perusahaan untuk digunakan dalam pendanaan perusahaan dan membuat kebijakan-kebijakan seputar hutang investasi perusahaan dan kebijakan lain yang di maksudkan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, sedang dari pihak pemegang saham ingin mendapatkan hasil maksimal dari saham yang dimilikinya, baik berupa dividen maupun dengan menjual saham yang dimiliki sehingga memperoleh *capital gain*. Selain pemilik saham, kebijakan dividen juga mempengaruhi keputusan calon investor yang hendak menginvestasikan dananya, apakah mereka akan membeli saham di yang jual atau tidak.

Penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran pokok tentang *Investment Opportunity Set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* serta pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

*Market to Book Value of Equity* sebagai proksi dari *investment opportunity* menunjukkan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas memperlihatkan kesempatan investasi perusahaan. perusahaan yang sedang tumbuh berkembang akan berusaha untuk mengambil semua kesempatan investasi yang ada baik dalam bentuk proyek-proyek, ekspansi perusahaan atau sekedar usaha-usaha untuk meningkatkan penjualan seperti iklan maupun penambahan alat produksi. Dengan banyaknya kesempatan investasi yang diambil oleh perusahaan, maka semakin banyak kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan itu. Dengan banyaknya dana yang dibutuhkan, maka manajer akan lebih suka menahan laba untuk membiayai re-investasi perusahaan daripada membaginya sebagai dividen. Maka dapat dikatakan semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan, maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio*.

Ukuran perusahaan ditentukan dengan besarnya asset baik lancar maupun tidak lancar yang dimiliki oleh perusahaan. sebuah perusahaan besar dapat memproduksi lebih banyak produk sehingga meningkatkan penjualan. Dengan meningkatnya penjualan maka akan diperoleh keuntungan yang semakin banyak. Semakin banyaknya keuntungan perusahaan, maka besaran dividen yang dibagi juga akan semakin besar. Maka dapat di asumsikan bahwa semakin besar perusahaan akan semakin tinggi *dividend payout ratio*-nya

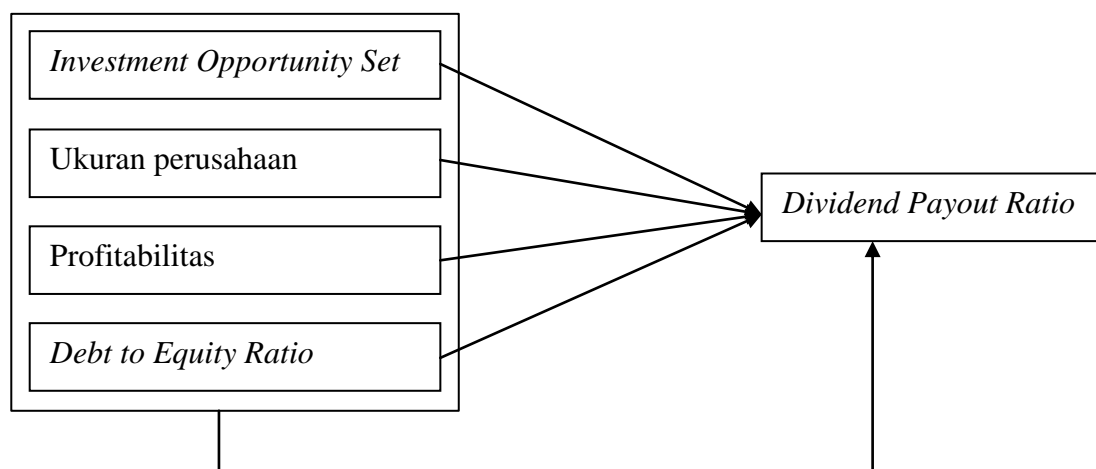
Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin mudah perusahaan memperoleh keuntungan yang nantinya akan berdampak jumlah

dividen yang dibagi semakin besar. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio* perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Besarnya rasio ini berarti perusahaan memiliki hutang yang relatif banyak. Semakin banyak hutang yang ditanggung perusahaan, menyebabkan banyaknya bunga yang harus dibayarkan. Karena sebagian besar keuntungan perusahaan digunakan untuk membayar hutang, maka jumlah dana yang tersedia untuk membayarkan dividen semakin berkurang. Sehingga *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, namun dengan adanya keterbatasan penelitian ini hanya akan meneliti beberapa faktor saja. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut yang akan diteliti adalah *Investment Opportunity Set*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio*.

Variabel tersebut dapat dilihat dari kerangka berpikir dibawah ini:



**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Teoritis**



### 2.13 Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Investment Opportunity Set*, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H2 : *Investment Opportunity Set* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H3 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
- H4 : Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- H5 : *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Metode dan Jenis Penelitian**

Penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam penelitian kuantitatif. Proses penelitian ini berupa pengumpulan dan penyusunan data, serta analisis dan penafsiran data tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang periode laporannya berakhir 31 desember. Data yang dibutuhkan penelitian ini berasal dari *www.idx.co.id*

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah totalitas semua nilai yang mungkin, hasil menghitung atau pengukuran, kuantitatif maupun kualitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifat-sifatnya (Sudjana, 2005). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.

Menurut Tarmudji (1992) sample adalah sebagian populasi yang diamati dan digunakan sebagai dasar untuk membuat kesimpulan umum. Sampel dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang diduga dapat mewakili populasi dalam penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik *purposive sampling*,

yaitu teknik pengambilan sampel dengan memilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

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

1. Sampel yang diambil adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap periode tahun 2009-2011.
3. Membagikan dividen pada tahun 2009-2011

Prosedur Penentuan sampel penelitian

**Tabel 3.1** Prosedur Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan <i>Real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di BEI periode 2009-2011	52
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap periode tahun 2009-2011	(13)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun 2009, 2010, 2011	(27)
Sampel penelitian		12

Sumber : data sekunder yang diolah, 2014

Pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tersebut menghasilkan sampel sebanyak 12 perusahaan. Adapun perusahaan *real estate* dan *property* yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2.

**Tabel 3.2 Sampel Penelitian**

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADHI	PT ADHI KARYA Tbk
2	ASRI	PT ALAM SUTERA REALTY Tbk
3	BSDE	PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk
4	COWL	PT COWELL DEVELOPMENT Tbk
5	CTRP	PT CIPUTRA PROPERTY Tbk
6	GMTD	PT GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk
7	GPRA	PT PERDANA GAPURAPRIMA Tbk
8	JKON	PT JAYA KOSNTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk
9	JRPT	PT JAYA REAL PROPERTY Tbk
10	MKPI	PT METROPOLITAN KENTJANA Tbk
11	SMRA	PT SUMMARECON AGUNG Tbk
12	WIKA	PT WIJAYA KARYA Tbk

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

### 3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti dan dipengaruhi oleh variable bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* yang dinyatakan dalam prosentase dan dilambangkan dengan Y.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2000 dalam Hadiwidjaja, 2007)).

Penelitian menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator untuk mengukur kebijakan dividen. Rasio ini menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan. DPR digunakan sebagai indikator kebijakan dividen, karena kebanyakan bentuk dividen yang dibagikan perusahaan adalah dividen

tunai (*cash dividend*). Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator untuk menghitung kebijakan dividend karena variabel ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memelihara level pembayaran dividen. Dalam menentukan DPR maka komponen yang digunakan adalah *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share*. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan yang digunakan kebanyakan peneliti antara lain Anil dan Kapoor (2008), Hadiwidjaja (2007) serta Andriani (2008) yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dalam penelitiannya:

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

### 3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Debt to Equity Ratio*:

#### 1. *Investment Opportunity Set*

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan besarnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk menentukan besarnya kesempatan investasi, dalam 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 book value of equity* merupakan proksi yang paling valid digunakan dan juga merupakan proksi yang paling banyak digunakan oleh peneliti di bidang keuangan. Cara Menghitung MBVE sesuai dengan rumus yang di jelaskan oleh Norpratiwi (2004) serta digunakan oleh Anil dan Kapoor (2008).

$$MBVE = \frac{\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}}$$

## 2. Ukuran Perusahaan

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. Dalam penelitian ini akan digunakan total aktiva untuk mengukur ukuran perusahaan karena nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan penjualan.

Ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan Log natural dari total jumlah asset pada akhir tahun, dalam penelitian ini digunakan *Logaritma natural of Asset* karena untuk mempermudah penghitungan dan lebih akurat sesuai dengan analisis yang dilakukan Inayati (2010), Sulistiono (2010) serta Ahmed dan Javid (2009).

$$\text{FirmSize} = \text{Ln Total Asset}$$

## 3. Profitabilitas

Atribut profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* (ROA). Return on Assets merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset*. Untuk menghitungnya digunakan rumus berikut sama dengan rumus yang di tuliskan Suharli (2010).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

#### 4. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dalam penjelasan Inayati (2010) rumus yang digunakan untuk mencari *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut.

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas pemegang saham}}$$

*Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian melalui *www.idx.co.id*

### 3.5 Metode Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua variabel atau lebih independen terhadap satu variabel dependen. Proses analisis penelitian ini menggunakan alat bantu statistik berupa software SPSS 20.

Bentuk umum regresi berganda dituliskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

Dimana:

- Y : Variabel dependen
- $\alpha$  : konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_k$  : koefisien variable  $X_1, X_2,$  dan  $X_k$
- $X_1$  : Variabel independen pertama
- $X_2$  : variabel independen kedua
- $X_k$  : variabel independen ke- k
- e : Error term, tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skeweness* (kemencengan distribusi)(Gozhali, 2011). Analisis deskriptif adalah metode analisis data yang digunakan untuk melihat atau menggambarkan tingkat variabel independen dan variabel dependen dalam tahun penelitian yaitu tahun 2009-2011.

Penelitian ini menggunakan analisis deskripsi untuk mendapatkan gambaran yang jelas seputar data yang diperoleh. Analisis ini menghasilkan tabel frekuensi yang dapat mengetahui nilai maksimum data yang merupakan nilai terbesar dari seluruh data yang ada. Minimum menunjukkan nilai terkecil dari seluruh data.



Serta nilai rata-rata nilai data dapat dilihat dari *mean*-nya. Disini juga kita menentukan standar deviasi data yang bersangkutan.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Syarat melakukan regresi adalah lulus uji asumsi klasik. Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi pada model regresi. Model regresi yang telah lolos uji asumsi klasik dinyatakan BLUE (best linear unbiased estimator) yang menandakan bahwa regresi tidak bias (Sudjana, 2005). Jika terdapat heteroskedastisitas, maka varian tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya standar error. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, uji asumsi klasik perlu dilakukan.

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah berdistribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan melakukan analisis grafik dan uji statistik.

Cara yang paling mudah untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan grafik histogram yang

membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode ini dapat diuji dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Namun uji normalitas dengan menggunakan grafik histogram dapat menyesatkan apabila tidak hati-hati, karena secara visual terlihat normal namun apabila dihitung menggunakan statistik justru sebaliknya. Oleh karena itu, untuk mengurangi tingkat kesalahan dalam menguji nilai normalitas, dalam penelitian ini juga digunakan uji statistik. Uji statistik yang digunakan untuk mengukur normalitas residual salah satunya adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Uji ini dilakukan dengan membandingkan *probability* yang diperoleh dengan taraf signifikansi  $\alpha=0,05$ . Apabila Sign hitung  $> \alpha$ , maka data terdistribusi normal. Jika sebaliknya maka data tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linear antar variable independen dalam model regresi (Priyanto, 2009). Dalam penelitian ini akan digunakan uji multikolinearitas dengan melihat nilai inflation factor (VIF) pada model regresi. Jika VIF lebih besar dari 10, maka variable tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variable bebas lainnya.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Apabila tidak ada autokorelasi berarti model regresi berganda adalah baik. Metode pengujian yang digunakan adalah dengan Uji *Durbin-Watson* (uji DW). Kriteria ada tidaknya Autokorelasi bisa dilihat pada tabel 3.3.

**Tabel 3.3 Penentuan keputusan ada tidaknya korelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali, 2011

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Ghozali, 2006). Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penafsiran koefisien regresi menjadi tidak efisien. Model regresi yang baik adalah bila varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau homokedastisitas.

Gejala heteroskedastisitas bisa dilihat posisi titik-titik (*plots*) pada grafik *Scatter Plots* (SC), apabila titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas, sedang jika tidak ada pola yang

jas, serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji secara statistik, penelitian ini juga menggunakan Uji Glejser. Apabila signifikansi < 0,05 dimungkinkan terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya apabila tingkat signifikansi > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model. Model yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah study mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2011). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: pertama, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Tabachnick, 1996 dalam Ghozali, 2011).

Bentuk regresi berganda pada penelitian ini membahas regresi berganda dengan 4 variabel independen.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y : *Dividend Payout Ratio*

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_k$	: koefisien variable $X_1, X_2, X_3$ dan $X_4$
$X_1$	: <i>Investment Opportunity Set</i>
$X_2$	: <i>Size</i>
$X_3$	: <i>Profitability</i>
$X_4$	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
$e$	: <i>Error term</i> , tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

### 3.5.4 Uji Hipotesis

#### a. Uji Pengaruh Simultan (uji F)

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2011). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Jika signifikansi  $F < 0,05$  artinya terdapat pengaruh signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila signifikansi  $F > 0,05$  berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### b. Uji Parsial (uji t)

Uji Parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Uji statistik  $t$  menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha=5\%$ ). Kriteria pengambilan keputusan ditentukan dengan kriteria

Signifikansi  $t < 0,05$  berarti secara parsial terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Signifikansi  $t > 0,05$  berarti secara parsial variabel independen tidak ada pengaruh terhadap variabel dependen

c. Koefisien Determinasi Ganda ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada umumnya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Koefisien determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.  $R^2=0$ , maka tidak ada sedikitpun prosentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen. Sebaliknya  $R^2$  sama dengan 1, maka prosentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.

*Adjusted R Square* adalah nilai *R Square* yang telah disesuaikan, nilai ini selalu lebih kecil dari *R Square* dan angka ini bisa memiliki harga negatif. Menurut Ghozali (2011) bahwa untuk regresi dengan lebih dari dua variabel bebas digunakan *Adjusted R Square* sebagai koefisien determinasi. *Adjusted R*

*Square* digunakan dalam penelitian ini karena variable independen yang digunakan lebih dari dua.

d. Koefisien Determinasi Parsial ( $r^2$ )

Koefisien determinasi parsial adalah koefisien untuk mengetahui besarnya kontribusi yang diberikan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial). Hitungan  $r^2$  digunakan untuk mengukur seberapa besar prosentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model yang digunakan mampu menjelaskan variasi-variasi dependen secara terpisah (parsial). Apabila nilai  $r^2$  mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah (parsial) dan sebaliknya, apabila  $r^2$  mendekati 0 (nol) maka semakin lemah variasi variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara terpisah (parsial).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Simpulan dalam penelitian ini berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada BAB IV adalah sebagai berikut :

1. *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
2. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*
5. *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

#### **5.2 Keterbatasan**

Sebagaimana penelitian-penelitian yang ada, hasil penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan hanya perusahaan sektor *real estate* dan *property* tahun 2009-2011 sehingga apabila penelitian dilakukan di perusahaan sektor



lain dan pada waktu yang berbeda mungkin akan menunjukkan hasil yang lain.

2. Penelitian dilakukan hanya pada satu sektor perusahaan menyebabkan variasi pada data yang diperoleh rendah terutama pada variabel *investment opportunity set* dan *debt to equity ratio*.
3. Faktor fundamental yang digunakan untuk mengukur *dividend payout ratio* terbatas pada *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, Profitabilitas, dan *debt to equity ratio*.

### 5.3 Saran

Beberapa saran yang bisa di berikan setelah dilakukan penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan sebaiknya meningkatkan laba perusahaan karena dengan laba yang tinggi para investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya.
2. Bagi investor yang ingin mendapatkan hasil investasi berupa dividen lebih besar, sebaiknya berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dan berukuran besar. Namun investor juga perlu memperhatikan faktor lain mengingat masih ada 72,8% faktor lain yang mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan.
3. Untuk penelitian selanjutnya alangkah baiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas. Sampel yang terbatas pada sektor real estate dan property dikhawatirkan belum bisa mewakili semua jenis perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achsani, Noer A. 2012. Kajian Dampak Krisis Keuangan *Subprime Mortgage* Terhadap Perekonomian Indonesia. *Paper*. Bogor: Institute Pertanian Bogor.
- Adhiputra, Rizal. 2010. "Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ahmed, Hafeez dan Javid, Attiya Y. 2009. "The Determinants of Dividend Policy in Pakistan". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 29. Islamabad: Shaheed Zulfiqar Ali Bhutto Institute of Science and Technology
- Algifari. 1997. *Statistika Ekonomi 1*. Edisi ke-3. Yogyakarta : STIE YKPN.
- Anugrah, A.D.P. 2009. "Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Sektor Manufaktur". Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Andriyani, Maria. 2008. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Anil, Kanwal dan Sujata Kapoor. 2008. "Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 15. Noida: Jaypee Business School
- Badan Pengawas Pasar Modal. 1997. Kep-11/PM/1997. Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum oleh Perusahaan Menengah atau kecil.
- Budianto, Erwin. 2006. "Uji Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Periode 2003-2004". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Difah, Siti S. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

- Gitosudarmo, Indriyo dan H. Basri. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Hadiwidjaya, Rini D. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Tesis*. Medan: Universitas Sumatra Utara
- Handayani, Dyah. 2010. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007". *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-sadar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Inayati, Dian. 2010. "Pengaruh Profitabilitas, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, dan Size Perusahaan Terhadap Praktik Perataan Laba (Income Smoothing)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi: Universitas Negeri Semarang (Tidak dipublikasikan)
- Kadir, Abdul. 2010. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Volume 11 No. 1. Banjarmasin : STIE Indonesia
- Kredit Subprima*. *Wikipedia*. [http://id.wikipedia.org/wiki/Kredit\\_subprima](http://id.wikipedia.org/wiki/Kredit_subprima) (12 Desember 2012)
- Kumar, Suwendra. 2007. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Tesis*. Semarang: Universitas diponegoro.
- Khurniaji, Andreas W. 2013. Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hanafi, Mahmud M. dan Abdul Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: YKPN.
- Martono, dan Agus Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: EKONOSIA.
- Midiastuty, Pratana P. dkk. 2009. "Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis". Bengkulu : Universitas Bengkulu

- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta : Liberty.
- Norpratiwi, Agustina M.V. 2004. "Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)". Yogyakarta: STIE YKPN.
- Priyatno, Dwi. 2009. *Mandiri belajar SPSS*. Yogyakarta : MediaKom
- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio". *Paper*. Bandung : Universitas Padjajaran.
- Sembel, Roy. 2007. *Saham Sektor Property di Indonesia Pasca Krisis Subprime Mortgage*. <http://rumah-impianku.blogspot.com/2007/12/saham-sektor-properti-di-indonesia.html> (27 Januari 2012).
- Sudjana. 2005. *Metode Statistika*. Edisi keenam. Bandung: Tarsito.
- Suharli, Michell. 2010. "Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9. No. 1. Jakarta: Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Sulistiono. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006 - 2008". *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang (tidak dipublikasikan).
- Sumiadji. 2010. "Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden". *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 3. No. 2. Politeknik Negeri Malang.
- Suwardjono. 2008. *Teori AkuntansiPerekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFEE.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi pertama. Yogyakarta : EKONISIA.
- Tarmudji, Tarsis. 1992. *Statistik Dunia Usaha*. Yogyakarta: Liberty.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama . Yogyakarta : BPFE UGM.

Widanaputra, AAGP. 2010. “Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 8. No. 2. Denpasar : Universitas Udayana.

# DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1
------------

## Daftar Perusahaan Sampel

<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	ADHI	ADHI KARYA Tbk
2	ASRI	PT ALAM SUTERA REALTY Tbk
3	BSDE	PT BUMI SERPONG DAMAI Tbk
4	COWL	PT COWELL DEVELOPMENT Tbk
5	CTRP	PT CIPUTRA PROPERTY Tbk
6	GMTD	PT GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk
7	GPRA	PT PERDANA GAPURAPRIMA Tbk
8	JKON	PT JAYA KONSTRUKSI MANGGALA PRATAMA Tbk
9	JRPT	PT JAYA REAL PROPERTY Tbk
10	MKPI	PT METROPOLITAN KENTJANA Tbk
11	SMRA	PT SUMMARECON AGUNG Tbk
12	WIKA	PT WIJAYA KARYA Tbk

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Lampiran 2
------------

## Hasil Pengolahan Data

### B. Statistik Deskriptif

#### 1. Statistik Deskriptif DPR

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	36	7,86	45,09	26,8478	10,02833
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

#### 2. Statistik Deskriptif IOS

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	36	,13	4,78	1,8522	1,16593
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

#### 3. Statistik Deskriptif *Size*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	36	26,06	30,18	28,5378	1,10344
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

#### 4. Statistik Deskriptif ROA

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	36	2,26	15,10	6,1511	3,39051
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014



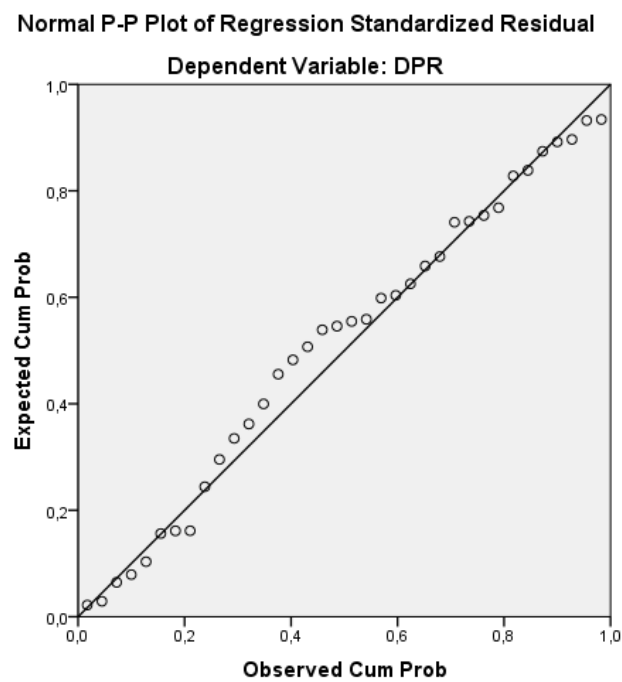
## 5. Statistik Deskriptif DER

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	36	,06	6,60	1,5600	1,39927
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

### C. Uji Normalitas

#### 1. Grafik Normal Probability Plot



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## 2. Uji One Sample Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	8,05221457
	Absolute	,097
Most Extreme Differences	Positive	,076
	Negative	-,097
Kolmogorov-Smirnov Z		,582
Asymp. Sig. (2-tailed)		,887

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## D. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IOS	,717	1,394
	Size	,725	1,380
	ROA	,780	1,282
	DER	,855	1,170

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## E. Uji Autokorelasi

### 1. Durbin Watson

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,596 <sup>a</sup>	,355	,272	8,55596	1,507

a. Predictors: (Constant), DER, IOS, ROA, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

### 2. Run Test

**Runs Test**

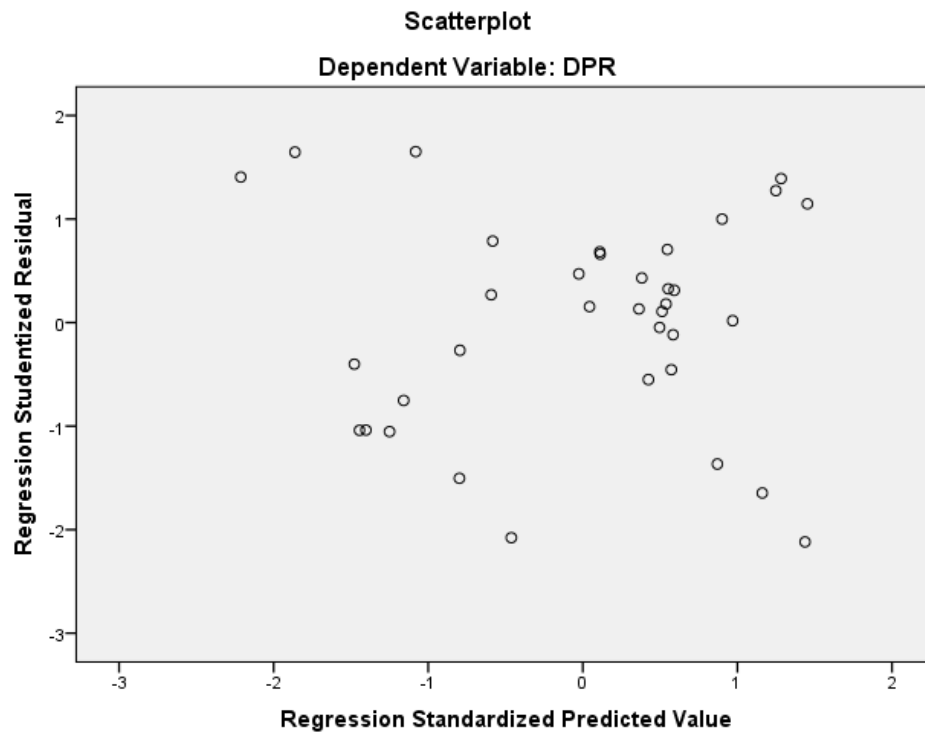
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	1,08034
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	18
Z	-,169
Asymp. Sig. (2-tailed)	,866

a. Median

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## F. Uji Heteroskedastisitas

### 1. Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

### 2. Uji Glejser

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	21,698	20,951		1,036	,308
1					
IOS	-1,094	,709	-,269	-1,542	,133
Size	-,508	,746	-,118	-,682	,500
ROA	,442	,234	,317	1,891	,068
DER	-,937	,541	-,277	-1,730	,094

a. Dependent Variable: ABS\_RES  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## G. Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-82,745	43,253		-1,913	,065
1 IOS	1,342	1,465	,156	,917	,366
Size	3,446	1,540	,379	2,238	,033
ROA	1,159	,483	,392	2,401	,023
DER	1,053	1,118	,147	,942	,353

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## H. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1250,525	4	312,631	4,271	,007 <sup>b</sup>
Residual	2269,336	31	73,204		
Total	3519,860	35			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, IOS, ROA, Size

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## I. Koefisien Determinasi Berganda

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,596 <sup>a</sup>	,355	,272	8,55596

a. Predictors: (Constant), DER, IOS, ROA, Size

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

## J. Koefisien Determinasi Partial

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	IOS	,403	,162	,132
	Size	,409	,373	,323
	ROA	,318	,396	,346
	DER	,086	,167	,136

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014