

**PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, RENTABILITAS MODAL SENDIRI
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh :
VEBBY OKFAYERMI
2009/13432

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, RENTABILITAS MODAL SENDIRI
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Vebby Okfayermi
BP/NIM : 2009/13432
Prodi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

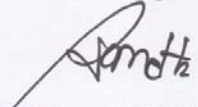
Padang, Februari 2014

Disetujui Oleh


Pembimbing I


Rosvendi Rasvid, SE, ME
NIP. 19610214 198912 2 001

Pembimbing II


Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M
NIP. 19720103 200604 1 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen


Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D
NIP. 19740424 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, RENTABILITAS MODAL SENDIRI
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA


Nama : Vebby Okfayermi
BP/NIM : 2009/13432
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama
1.	Ketua	Rosyeni Rasyid, SE, ME.
2.	Sekretaris	Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M.
3.	Anggota	Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D
4.	Anggota	Muthia Roza Linda, SE.MM

Tanda Tangan



SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Vebby Okfayermi
NIM/Th. Masuk : 13432/2009
Tempat/Tgl. Lahir : Batusangkar/ 27 Oktober 1991
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Parkit 3 No. 1 Air Tawar Barat, Kec. Padang Utara
No. Hp/Telp : 085374478547
Judul Skripsi : Pengaruh Kebijakan Utang, Rentabilitas Modal Sendiri
dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio
Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis (skripsi) saya ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Januari 2014
Yang Menyatakan

Vebby Okfayermi
Nim. 13432/2009

ABSTRAK

Vebby Okfayermi, 2009/13432. Pengaruh Kebijakan Utang, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, rentabilitas modal sendiri dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel 17 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, data menunjukkan (1) kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI, (2) rentabilitas modal sendiri berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI, dan (3) ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia serta hidayah-Nya yang telah memberikan kekuatan pada penulis, sehingga penulis telah dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “ **Pengaruh Kebijakan Utang, Rentabilitas Modal Sendiri, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak menerima bantuan dan dorongan. Sehingga pada kesempatan ini, penulis dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Ibu Rosyeni Rasyid, SE. ME selaku pembimbing I, dan Bapak Ramel Yanuarta RE, SE, MSM selaku Pembimbing II dengan penuh kesabaran memberikan ilmu, pengarahan, masukan serta waktu bimbingan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

2. Ibu Erni Masdupi, SE. M.Si, Ph.D dan Ibu Muthia Roza Linda, SE.MM selaku penguji yang memberikan saran, masukan dan kritikan untuk membuat skripsi ini menjadi lebih baik.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D dan Ibu Rahmiati, S.E, M.Sc selaku Ketua dan Sekretaris Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yasri selaku pembimbing akademik yang telah memberikan arahan dan motivasi selama proses perkuliahan penulis.
6. Bapak Hendra Mianto, A.Md selaku staf tata usaha Program Studi Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu staf perpustakaan pusat dan perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan penulis kemudahan dalam mendapatkan sumber bacaan.
8. Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawan yang telah membantu di bidang administrasi.
9. Teristimewa penulis ucapkan pada orang tua tercinta Aspami dan Yerdanalis, S.Pd, adang tercinta Irya Putra, dan Adik-adik tersayang Fandy Sinapa dan Faisal Sunata yang tidak pernah bosan memberikan doa beserta dukungan moril, materil, motivasi dan arahan demi terwujudnya cita-cita penulis.

10. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2009 baik yang telah wisuda pada periode sebelumnya, yang akan diwisuda periode sekarang maupun yang masih berjuang menyelesaikan skripsi, serta rekan-rekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan motivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan, petunjuk, arahan dan kerja sama yang diberikan tidak sia-sia di kemudian hari dan semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sebuah kesempurnaan baik segi materi maupun teknik penulisan. Masih banyak hal-hal yang harus dibenahi dan untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan skripsi ini.

Padang, Januari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan Masalah	11
D. Rumusan Masalah	11
E. Tujuan Penelitian	12
F. Manfaat Penelitian	12

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori	
1. Kebijakan Dividen	14
a. Pengertian Dividen dan <i>Dividen Payout Ratio</i>	14
b. Teori Kebijakan Dividen	15
c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i>	18
d. Prosedur Pembayaran Dividen	28
e. Macam-Macam Kebijakan Dividen	29
f. Rasio Pembayaran Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	31
2. Kebijakan Utang	31
a. Konsep Kebijakan Utang	31
b. Hubungan Kebijakan Utang dengan <i>Dividend Payout Ratio</i>	36
3. Rentabilitas Modal Sendiri	36
a. Definisi <i>Return On Equity</i>	36

b. Hubungan <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	37
4. Ukuran Perusahaan	38
a. Konsep Ukuran Perusahaan	38
b. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	40
B. Penelitian Terdahulu	41
C. Kerangka Konseptual	42
D. Hipotesis	44

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	46
B. Objek Penelitian	46
C. Populasi dan Sampel	46
D. Jenis dan Sumber Data	48
E. Teknik Pengumpulan Data	49
F. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	49
G. Teknik Analisis Data	50
1. Analisis Deskriptif	50
2. Analisis Kausatif	50
a. Regresi Data Panel	51
1) Pendekatan <i>Common Effect/Non Effect</i>	52
2) Pendekatan Efek Tetap (<i>Fixed Effect Model</i>)	52
3) Pendekatan Acak (<i>Random Effect Model</i>)	53
b. Pemilihan Model Regresi Panel	54
1) <i>Chow-Test</i> atau <i>Likelyhood Test</i>	54
2) <i>Hausman Test</i>	54
c. Uji Asumsi Model	54
1) Uji Normalitas	54
2) Uji Heterokedastisitas	55
3) Uji Autokorelasi	56
d. <i>Goodness Of FitTest</i> (R^2)	58
e. Pengujian Hipotesis	58

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	60
1. Pasar Modal di Indonesia	60
2. Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI	60
B. Deskripsi Variabel Penelitian	61
1. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	62
2. Kebijakan Utang (<i>Debt To Equity Ratio</i>)	62
3. Rentabilitas Modal Sendiri (<i>Return On Equity</i>)	63
4. Ukuran Perusahaan	64
C. Analisis Regresi Panel	64
1. Pemilihan Model Regresi Panel	64
a. <i>Chow-Test (Likelihood Ratio Test)</i>	64
b. <i>Hausman Test</i>	65
2. Uji Asumsi Model	66
a. Uji Normalitas	66
b. Uji Autokorelasi	68
c. Uji Heterokedastisitas	68
d. Uji Multikolinearitas	69
3. Model Regresi Panel	69
4. <i>Goodness Of Fit Test</i> (R^2)	73
5. Pengujian Hipotesis	74
D. Pembahasan	76
1. Pengaruh Kebijakan Utang (<i>Debt To Equity Ratio</i>) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	76
2. Pengaruh Rentabilitas Modal Sendiri (<i>Return On Equity</i>) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	78
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	79

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	81
B. Saran	81
Daftar Pustaka	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Perkembangan DPR Beberapa Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI (2008-2011)	4
Tabel 2	Perkembangan DER Beberapa Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI (2008-2011)	7
Tabel 3	Perkembangan ROE Beberapa Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI (2008-2011)	8
Tabel 4	Perkembangan Total Asset Beberapa Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI (2008-2011)	9
Tabel 5	Penelitian Terdahulu	41
Tabel 6	Sampel Penelitian	47
Tabel 7	Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel	49
Tabel 8	<i>Durbin Watson</i>	57
Tabel 9	Deskripsi Variabel Penelitian	61
Tabel 10	Hasil Uji <i>Chow-test</i>	65
Tabel 11	Hasil <i>Hausmant Test</i>	65
Tabel 12	Hasil Uji <i>Breusch-Godfrey</i>	68
Tabel 13	Hasil Uji <i>White</i>	68
Tabel 14	Hasil Koefisien Korelasi antar Variabel Bebas	69
Tabel 15	Hasil Estimasi Regresi Panel dengan Model <i>Fixed Effect</i>	70
Tabel 16	Persamaan Regresi Panel Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI 2010-2012	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Konseptual	44
Gambar 2	Hasil Uji Normalitas <i>Test</i>	66
Gambar 3	Hasil Uji Normalitas <i>Test</i> Setelah di <i>Log</i> kan	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>Logaritma Total Asset</i> pada Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012	86
Lampiran 2	Uji Normalitas Sebelum Data di log kan	88
Lampiran 3	Model Regresi <i>Common Effect</i>	89
Lampiran 4	Model Regresi <i>Fixed Effect</i>	90
Lampiran 5	Uji <i>Likelyhood test</i> atau Uji <i>Chow-Test</i>	91
Lampiran 6	Model Regresi <i>Ramdom Effect</i>	92
Lampiran 7	Uji <i>Hausman Test</i>	94
Lampiran 8	Uji Normalitas	95
Lampiran 9	Uji Autokorelasi	96
Lampiran 10	Uji Heterokedastisitas	97
Lampiran 11	Uji Multikolinearitas	97

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Melalui investasi pada saham, investor dapat memperoleh tingkat pengembalian atau *return* berupa dividen atau *capital gain*. Menurut Rudianto (2009:308), dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sedangkan *capital gain* dapat diperoleh setiap waktu, yaitu ketika investor melakukan transaksi di lantai bursa. Apabila harga jual saham melebihi harga belinya, maka investor akan memperoleh *capital gain*, tetapi jika harga jual saham lebih kecil daripada harga belinya, maka investor akan mengalami kerugian atau disebut juga *capital loss*.

Beberapa investor berinvestasi dengan menggunakan saham karena investor menginginkan dividen yang tinggi. Oleh karena itu manajemen perusahaan harus bisa menghasilkan laba yang besar sehingga laba tersebut bisa digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan serta untuk dibagikan kepada pemegang saham. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan terkait dengan kebijakan dividen. Menurut Husnan (2008:381), kebijakan dividen berkaitan dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, apakah laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan

untuk diinvestasikan kembali. Dalam menentukan kebijakan dividen tidak mudah karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:211), kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham.

Salah satu indikator yang menunjukkan nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan persentase dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Lukas, 2003:285). DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap laba perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di BEI, posisi pasar *property* di Indonesia cukup menjanjikan karena ditopang oleh perekonomian yang terus tumbuh positif. Perekonomian Indonesia pada tahun 2011 menunjukkan daya tahan yang kuat di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tercermin pada kinerja pertumbuhan yang bahkan lebih baik dan kestabilan makro ekonomi yang tetap terjaga. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,5%, angka tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir, disertai dengan pencapaian inflasi pada level yang rendah sebesar 3,79% (<http://www.bi.go.id>).

Bisnis *property dan real estate* merupakan salah satu peluang bisnis yang diperkirakan semakin bersinar di Indonesia. Di tengah krisis *subprime mortgage* di AS, yang pengaruh negatifnya langsung ditransmisikan ke negara-negara lain,

seperti kawasan Eropa, Kanada, Australia, Hongkong, dan Singapura, bisnis *property* nasional sama sekali tak terpengaruh. Harga *property* yang berguguran di negara-negara lain sama sekali tidak terjadi di Indonesia (<http://properti.kompas.com>)

Sejak tahun 2003 sektor *property* di Indonesia dengan nilai Rp 50,7 triliun bertumbuh secara konsisten menjadi Rp.77,4 triliun hampir tidak mengenal masa resesi. Ekspansi bisnis *property* pasca krisis tahun 2003 hingga 2008, kredit *property* yang dipakai pengembang mencapai Rp 186,3 triliun, sebagian besar atau 64 persen senilai Rp 119 triliun adalah kredit pemilikan rumah (KPR). Sementara kredit konstruksi dan kredit *real estate* hanya mencapai 36 persen, masing-masing 21,9 persen atau senilai Rp 40,8 triliun adalah kredit konstruksi dan 14,22 persen atau Rp 26,5 triliun adalah kredit *real estate* (<http://properti.kompas.com>). Melihat pertumbuhan perusahaan *property* yang masih tetap tinggi hal ini akan mendorong para investor menanamkan sahamnya pada sektor ini. Investasi di bidang *property* masih menjanjikan jika dilihat dari perkembangan *property* yang saat ini terus meningkat, apalagi jika perusahaan tersebut mampu membagikan dividen secara rutin.

Hidayat (2011) dalam Sisbintari (2011) menyatakan bahwa sektor *property* dan *real Estate* merupakan salah satu lokomotif pendorong sektor riil yang dapat diandalkan. Sektor *property* dan *real estate* mampu mendorong peningkatan dibidang kinerja industri pengolahan mineral non-logam yang juga mendorong peningkatan investasi di produk olahan non-logam seperti semen, keramik dan lain-lain. Melihat prospek perusahaan *property* yang menjanjikan di

masa akan datang, hal ini akan mendorong para investor untuk menanamkan sahamnya dengan harapan adanya pembagian dividen yang teratur dari perusahaan tersebut.

Di Indonesia industri ini merupakan bidang yang menjanjikan untuk berkembang melihat potensi jumlah penduduk yang besar dan rasio kepemilikan rumah yang cukup rendah. Kondisi lainnya adalah semakin meningkatnya daya serap pasar terhadap produk *property*, karena rumah termasuk kebutuhan primer atau kebutuhan yang harus dipenuhi. Sitepu dan Liesyaputra (2009) dalam Sisbintari (2011) yang menyatakan bahwa sebagai kebutuhan primer dan semakin tingginya jumlah penduduk di Indonesia, diperkirakan saham-saham bisnis sektor *property dan real estate* masih menjanjikan untuk dikoleksi, terutama jangka panjang. Oleh karena itu perusahaan sektor *property dan real estate* di Indonesia dihadapkan pada suatu keputusan penting untuk meningkatkan kemampuan membayar dividen kepada pemegang saham.

Berikut disajikan data perkembangan nilai *dividend payout ratio* beberapa perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

Tabel 1, *Dividend Payout Ratio (DPR)* Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* tahun 2010-2012.

NO	NAMA PERUSAHAAN	DPR (%)				Standar Deviasi
		2010	2011	2012	Mean	
1	PT. Adhi Karya (Persero)	30,75	29,92	25,78	28,82	2,66
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk	24,78	18,17	5,21	16,05	9,96
3	PT. Jaya Real Property Tbk	34,26	34,11	36,55	34,97	1,37
4	PT. Summarecon Agung	29,44	40,67	19,55	29,89	10,57
5	PT. Total Bangunan Persada	61,93	121,48	37,4	73,6	43,24

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dilihat hanya PT. Adhi Karya (persero) Tbk dan PT. Jaya Real Property Tbk yang memiliki kebijakan dividen yang relatif konstan dari tahun 2010-2012 sedangkan yang lainnya berfluktuasi sangat besar. Rata-rata DPR tertinggi dari tahun 2010-2012 terjadi pada PT. Total Bangunan Persada Tbk yaitu sebesar 73,6%, sedangkan rata-rata DPR terendah terjadi pada PT. Alam Sutera Realty Tbk yaitu sebesar 16,05%. Dan rata-rata standar deviasi tertinggi terjadi pada PT. Total Bangunan Persada Tbk yaitu sebesar 43,24%, sedangkan rata-rata standar deviasi terendah terjadi pada PT. Jaya Real Property, Tbk.

Kebijakan dividen dapat diputuskan dalam RUPS, namun jumlah dividen yang akan diberikan sangat tergantung dengan kondisi perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Menurut Weston dan Copeland (1996:98) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunaskan utang, larangan dalam perjanjian utang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, peluang ke pasar modal, kendali, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak serta pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, dengan alasan bahwa pada penelitian sebelumnya diperoleh hasil yang berbeda terkait pengaruh kebijakan utang, rentabilitas modal sendiri dan ukuran perusahaan. Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian kembali terhadap ketiga faktor tersebut.

Faktor pertama yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal.

Dalam penggunaan sumber dana perusahaan cenderung terlebih dahulu menggunakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, kemudian apabila sumber dana internal sudah tidak dapat lagi digunakan maka perusahaan akan menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa utang dan lainnya. Gitosudarmo (2002) menyatakan penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Semakin besar dana untuk melunasi utang baik maupun untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Marlina dan Clara (2009) juga mengungkapkan peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001: 66). Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen.

Berikut ini disajikan data tentang kebijakan utang beberapa perusahaan sektor *property dan real estate* yang diukur dengan DER dari tahun 2010-2012.

Tabel 2, *Debt Equity Ratio (DER)* Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* Tahun 2010-2012.

NO	NAMA PERUSAHAAN	DER(X)		
		2010	2011	2012
1	PT. Adhi Karya (Persero)	4,71	5,17	5,67
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk	1,07	1,16	1,31
3	PT. Jaya Real Property Tbk	1,10	1,15	1,31
4	PT. Summarecon Agung Tbk.	1,86	2,27	2,47
5	PT. Total Bangunan Persada Tbk	1,77	1,82	2,09

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 2 di atas, DER perusahaan sektor *property dan real estate* dari tahun 2010-2012 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tabel 2 terlihat bahwa perusahaan masih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri. Hal ini terlihat dari proporsi penggunaan utang perusahaan yang lebih besar dibandingkan modal sendiri yang terlihat dari DER masing-masing perusahaan yang rata-rata di atas satu persen. Pada tabel 2 perusahaan yang paling tinggi menggunakan utang adalah PT. Adhi Karya (persero) tahun 2012 yaitu sebanyak 5,67 kali, hal ini berarti perusahaan memiliki utang 5,67 kali dari modal sendiri dan perusahaan yang paling sedikit menggunakan utang adalah PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2010 yaitu 1,07 kali.

Jika dikaitkan dengan tabel 1 terlihat ada keterkaitan antara kebijakan utang (DER) dengan kebijakan dividen (DPR), dimana terlihat peningkatan atau penurunan DER berdampak pada peningkatan atau penurunan DPR seperti yang terlihat pada PT. Adhi Karya (Persero) tahun 2011 dan 2012. Namun pada beberapa perusahaan saat terjadi peningkatan DER justru DPR juga meningkat

seperti yang terlihat pada PT. Summarecon Agung Tbk, PT. Total Bangunan Persada Tbk tahun 2011, dan PT. Jaya Real Property Tbk tahun 2012. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang (DER) mempengaruhi DPR.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi DPR adalah rentabilitas modal sendiri atau *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan indikator untuk mengukur tingkat laba atau tingkat hasil pengembalian yang diharapkan dari investasi dari pemegang saham. Weston dan Copeland (1996:100) menyatakan 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

Berikut disajikan data persentase ROE dari beberapa perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2012

Tabel 3, *Return On Equity (ROE)* Perusahaan Sektor *Property dan Real Estate* Tahun 2010-2012.

NO	NAMA PERUSAHAAN	ROE (%)		
		2010	2011	2012
1	PT. Adhi Karya (Persero)	37,26	32,96	35,85
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk	14,95	24,08	28,41
3	PT. Jaya Real Property Tbk	20,11	20,92	15,81
4	PT. Summarecon Agung Tbk.	16,07	21,43	20,29
5	PT. Total Bangunan Persada Tbk	22,68	25,56	27,75

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 3, ROE perusahaan tertinggi dicapai oleh perusahaan PT.Adhi Karya (Persero) yaitu 37,26% pada tahun 2010, hal ini mengindikasikan bahwa PT.Adhi Karya (persero) mampu menghasilkan laba yang tinggi,

sedangkan perusahaan yang memiliki nilai ROE terendah adalah perusahaan adalah PT. Alam Sutera Realty, Tbk tahun 2010 yaitu sebesar 14,95%

Jika dikaitkan dengan tabel 1, terlihat ada keterkaitan antara rentabilitas modal sendiri (ROE) dengan DPR, dimana terlihat peningkatan atau penurunan ROE berdampak pada peningkatan atau penurunan DPR, namun pada beberapa perusahaan saat terjadi peningkatan pada ROE justru DPR mengalami penurunan seperti yang terlihat pada PT. Alam Sutera Realty Tbk dan PT. Jaya Real Property Tbk tahun 2011 dan 2012. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa rentabilitas modal sendiri (ROE) mempengaruhi DPR.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *dividend payout ratio* adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat dari *total asset* perusahaan tersebut. Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Tabel 4, menyajikan *total asset* perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 hingga 2012.

Tabel 4, Total Asset Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Tahun 2010-2012.

NO	NAMA PERUSAHAAN	Total Asset (dalam jutaan rupiah)		
		2010	2011	2012
1	PT. Adhi Karya (Persero)	4.927.696	6.112.954	7.872.074
2	PT. Alam Sutera Realty Tbk	4.587.986	6.007.548	10.946.417
3	PT. Jaya Real Property Tbk	3.295.717	4.084.415	4.801.457
4	PT. Summarecon Agung Tbk.	6.139.640	8.099.175	9.963.306
5	PT. Total Bangunan Persada Tbk	1.589.350	1.897.419	2.050.933

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 4 di atas dapat dilihat perkembangan nilai *total asset* pada tahun 2010 hingga 2012. Nilai *total asset* perusahaan rata-rata mengalami peningkatan setiap tahunnya. Ukuran perusahaan terbesar terdapat pada PT. Alam Sutera Realty sebesar Rp. 10.946.417.000.000,- tahun 2012 sedangkan ukuran perusahaan terkecil terdapat pada PT. Total Bangunan Persada Tbk yaitu sebesar Rp. 1.589.350.000.000,- pada tahun 2010.

Jika dibandingkan dengan Tabel 1, peningkatan *total asset* dari tahun ke tahunnya diikuti dengan peningkatan DPR. Namun pada beberapa perusahaan saat adanya peningkatan *total asset*, peningkatan *total asset* tersebut tidak diikuti dengan peningkatan DPR perusahaan tersebut seperti yang terlihat pada PT. Adhi Karya (persero) dan PT. Alam Sutera Realty Tbk tahun 2011 dan 2012. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi DPR.

Berdasarkan fenomena di atas mengenai pentingnya *dividend payout ratio*, fenomena industri sektor *property dan real estate*, Maka penulis ingin meneliti mengenai **“Pengaruh Kebijakan Utang, Rentabilitas Modal Sendiri Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor *Property Dan Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan di atas maka dapat di identifikasikan masalah sebagai berikut :

1. Tidak semua perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya.

2. Kecenderungan penurunan utang akan mempengaruhi peningkatan pembayaran dividen dan sebaliknya.
3. Kecenderungan fluktuasi rentabilitas modal sendiri akan mempengaruhi perubahan kebijakan pembayaran dividen perusahaan tersebut.
4. Kecenderungan peningkatan *total asset* akan mempengaruhi peningkatan pada pembayaran dividen.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian tentang kebijakan utang, rentabilitas modal sendiri, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka agar penelitian ini lebih fokus dan terarah maka penulis membatasi permasalahan pada pengaruh kebijakan utang, ROE, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, masalah yang akan diteliti dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh kebijakan utang terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimanakah pengaruh ROE terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

3. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

E. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh :

1. Kebijakan utang terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. ROE terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

F. Mamfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Teoritis: sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan tentang kebijakan dividen, dan memilih saham yang potensial sehingga mampu mendapatkan dividen yang tinggi. Dan penulis juga dapat mengetahui aplikasi dari teori-teori yang telah diajarkan selama ini dibangku perkuliahan tentang pelaksanaan manajemen keuangan di pasar modal.
2. Praktis: diharapkan informasi dari hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi dalam pemilihan saham-saham sehingga investor dapat memperoleh tingkat pengembalian yang bagus, dan dijadikan bahan

referensi untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak setelah sebelumnya harus melalui persetujuan RUPS terlebih dahulu dan sebagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan perusahaan.

Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Sedangkan menurut (Hanafi, 2004) Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain*, dan tidak semua laba dibagikan kepada pemegang saham karena sebagian digunakan untuk investasi dan pengembangan perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai kompensasi yang diterima pemegang saham selain *capital gain* atas kesediaannya menanamkan modal diperusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan berkewajiban menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen.

Perusahaan yang membagikan dividen, hal ini memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi. Dengan adanya berbagai kebijakan-kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan berapa besar dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil

b. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Lukas (2003:285), ada beberapa teori yang terkait dengan dividen, yaitu:

1) Dividen Tidak Relevan Dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti: 1) pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. 2) tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan

saham baru. 3) tidak ada pajak. 4) kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada praktiknya : 1) pasar modal yang sempurna sulit ditemui, 2) biaya emisi saham baru pasti ada, 3) pajak pasti ada, 4) kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah. Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa ahli lain menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan capital gain akan dikenai pajak.

2) Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gain. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner itu merupakan suatu kesalahan dengan istilah "*The Bird in The Hand Fallacy*". Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda

pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gain yield* rendah daripada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori “dividen tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut “*The Bird in the Hand*”, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak, mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR = 0\%$. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2011:231) faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dapat digolongkan menjadi empat kategori umum, yaitu:

1) Pembatasan

a) Perjanjian obligasi (*bond indenture*)

Kontrak utang sering kali membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga sering kali menyatakan bahwa tidak ada pembayaran dividen kecuali jika rasio lancar, rasio kelipatan bunga, dan rasio-rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimum yang ditentukan.

b) Pembatasan saham preferen

Pada umumnya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan menghilangkan dividen saham preferennya. Tunggakan saham

preferen harus dipenuhi terlebih dahulu sebelum dividen saham biasa dapat diteruskan pembayarannya.

c) Aturan penurunan nilai modal (*impairment of capital rule*)

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi pos “laba ditahan” neraca. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa adanya aturan ini, Perusahaan yang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan tidak menyisakan apa-apa bagi para pemberi utang. Dividen likuidasi dapat dibayarkan dari modal, namun dividen ini harus dinyatakan demikian, dan harus tidak mengurangi modal dibawah batas yang dinyatakan dalam kontrak utang.

d) Ketersediaan kas

Dividen tunai dapat dibayarkan dengan kas. Jadi, kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan untuk melakukan pinjaman akan dapat menutupi faktor ini.

e) Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar

Untuk mencegah agar orang-orang kaya menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan perpajakan memiliki pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

2) Peluang investasi

Dalam model residual, jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran

rasio pembayaran yang rendah, dan kebalikannya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka rasio pembayaran dividen akan besar.

3) Sumber-sumber modal alternatif

a) Biaya penjualan saham baru

Jika suatu perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru. Jika biaya transaksi (termasuk dampak negatif sinyal atas suatu penawaran saham) tinggi, membuat perusahaan lebih baik menentukan rasio pembayaran yang rendah dan melakukan pendanaan melalui laba ditahan daripada melalui penjualan saham biasa baru. Di pihak lain, rasio pembayaran dividen yang tinggi akan lebih layak bagi perusahaan yang biaya transaksinya rendah. Biaya transaksi berbeda-beda untuk setiap perusahaan misalnya, persentase biaya transaksi khususnya akan tinggi bagi perusahaan-perusahaan kecil, sehingga perusahaan tersebut cenderung menentukan rasio pembayaran yang rendah.

b) Kemampuan untuk mensubsitusi utang dengan ekuitas

Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Seperti telah dicatat, biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang: Jika perusahaan

dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa harus meningkatkan WACC secara tajam, perusahaan dapat membayar dividen yang diharapkan, bahkan meskipun laba mengalami fluktuasi, dengan meningkatkan rasio utangnya.

4) Pengendalian

Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terpampang perang mandat (*proxy fight*) di depan mata, maka dividen akan dinaikkan.

Sedangkan menurut Keown, et al. (2010:215), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1) Pembatasan hukum

Beberapa pembatasan hukum tertentu mungkin membatasi besarnya dividen yang dapat dibayarkan perusahaan. Kendala legal ini termasuk dalam dua kategori. Pertama, *retriksi statute* mungkin mencegah perusahaan membayar dividen. Meskipun pembatasan spesifik berbeda-beda, umumnya perusahaan tidak boleh membayar dividen bila: a. pasiva perusahaan melebihi aktiva, b. besarnya dividen melebihi laba yang diakumulasikan (laba ditahan) dan c. dividen itu dibayarkan dari modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan itu. Tipe pembatasan kedua bersifat unik

bagi setiap perusahaan dan berasal dari pembatasan dalam kontrak hutang dan saham preferen.

2) Posisi likuiditas

Posisi aktiva likuid perusahaan saat ini termasuk kas, pada dasarnya tergantung pada besarnya laba ditahan. Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar telah sukses menghasilkan kas dari operasi. Namun dana ini diinvestasikan kembali dalam jangka pendek atau digunakan untuk membayar utang yang jatuh tempo. Karena dividen dibayar dalam bentuk kas dan bukan dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu likuiditas punya tanggungan langsung terhadap kemampuannya membayar dividen.

3) Tidak adanya sumber pendanaan lainnya

Perusahaan bisa: a. menahan laba untuk reinvestasi atau b. membayar dividen dan menerbitkan sekuritas utang atau saham untuk mendanai investasi. Bagi banyak perusahaan kecil atau baru, pilihan kedua ini tidak realistis. Perusahaan ini tidak punya akses ke pasar modal sehingga harus sangat mengandalkan dana internal. Konsekuensinya, rasio pembayaran dividen umumnya lebih kecil untuk perusahaan kecil atau baru ketimbang perusahaan besar yang dimiliki publik.

4) Laba dapat diramalkan atau tidak

Rasio pembayaran dividen tergantung pada sejauh mana laba perusahaan dapat diramalkan atau tidak. Bila pendapatan berfluktuasi secara signifikan, manajemen tidak bisa diandalkan dana internal untuk memenuhi

kebutuhan dimasa mendatang. Bila laba dihasilkan, perusahaan mungkin menahan jumlah lebih besar untuk memastikan bahwa uang tersedia pada saat dibutuhkan.

5) Kontrol kepemilikan

Bagi banyak perusahaan besar, kontrol melalui kepemilikan saham biasa bukan masalah. Namun bagi banyak perusahaan kecil dan menengah, mempertahankan kontrol voting merupakan prioritas yang tinggi.

6) Inflasi

Dalam periode inflasi, idealnya ketika aktiva tetap mulai rusak dan ketinggalan jaman, dana yang dihasilkan dari depresiasi digunakan untuk mendanai penggantian karena dana peralatan yang setara terus naik, dana depresiasi tidak mencukupi. Ini menuntut agar laba ditahan yang mengimplikasikan bahwa dividen terkena pengaruh kurang menguntungkan.

Menurut Weston dan Copeland (1996:98) ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1) Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal: 1) peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun ini atau tahun lalu. 2) larangan pengurangan modal, melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal. 3)

peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit.

2) Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Jadi, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena likuiditasnya. Suatu perusahaan yang sedang berkembang walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3) Kebutuhan untuk melunaskan utang

Apabila perusahaan mengambil utang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan tersebut menghadapi 2 pilihan. Perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan utang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar utang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

4) Larangan dalam perjanjian utang

Perjanjian utang khususnya apabila merupakan utang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan ini yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa 1) dividen pada masa yang akan

datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian utang. 2) dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih berada dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen kas dari saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

5) Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana dari luar, maka sumber-sumbernya biasanya adalah dari pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk investasi.

6) 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.

7) Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba yang stabil sring kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang

tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

8) Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan yang kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9) Kendali

Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Kebijakan ini disukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan dari kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil utang akan memperbesar risiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini.

Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali akan memperkecil pembayaran dividen.

10) Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi, pemegang saham dari suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

11) Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpanan uang” yang dapat digunakan untuk menghindari pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu:

- a) Kebutuhan untuk melunaskan utang
- b) Tingkat laba

- c) Tingkat ekspansi aktiva
- d) Peluang ke pasar modal
- e) Posisi likuiditas
- f) Peluang investasi
- g) Stabilitas laba
- h) Undang-undang
- i) Pembatasan pada perjanjian obligasi, pembatasan saham preferen, pembatasan aturan penurunan nilai modal, pembatasan ketersediaan kas dan pembatasan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar

d. Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam hal pembayaran, dividen tidak dibagikan begitu saja, semua memiliki prosedur pembayaran aktual yang telah ditetapkan, Brigham dan Houston (2011: 227), mengemukakan beberapa hal terkait prosedur pembayaran dividen diantaranya adalah sbb: 1) tanggal deklarasi (*declaration date*), ini terkait dengan tanggal dimana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen, 2) tanggal pemilik tercatat (*holder of record date*), jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen, 3) tanggal eks dividen (*ex-dividend date*), tanggal dimana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat, 4) tanggal pembayaran (*payment date*),

tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

e. Macam-Macam Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto (2008: 269-271), ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang. Alasan perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya adalah:

- a) Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa mendatang. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui politik dividen yang stabil.
- b) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar

harga ekstra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan perusahaan memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen yang minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan dividen yang minimal saja.

- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Kebijakan dividen ini menetapkan DPR yang konstant misalnya 50%. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Merupakan penetapan DPR yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

f. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Menurut Brigham dan Houston (2006), *Dividend Payout Ratio* adalah besarnya bagian persentase dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Sementara Husnan (2001: 316) perusahaan hanya bisa membagikan dividen semakin besar kalau perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar. Kalau laba yang diperoleh tetap besarnya, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri.

Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR. DPR diartikan sebagai rasio yang menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan. Menurut Eduardus (2001:193) rumus dari DPR adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

2. Kebijakan Utang

a. Konsep Kebijakan Utang

Rudianto (2009: 292) menyatakan utang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Utang dapat dikelompokkan ke dalam beberapa jenis utang berdasarkan kategori yang diciptakan. Adapun pengelompokan utang menurut Rudianto (2009:292) adalah:

1) Berdasarkan jenis aktivitas transaksi yang menjadi penyebab munculnya utang, maka utang dapat dikelompokkan menjadi :

a) Utang usaha

Utang yang berasal dari transaksi pembelian barang dan jasa dalam rangka memperoleh pendapatan usaha perusahaan.

b) Utang bank

Utang yang timbul dari transaksi pemberian pinjaman bank kepada perusahaan. Biasanya mencakup persyaratan pembayaran, jangka waktu pinjaman.

c) Wesel bayar

Utang yang disertai dengan janji tertulis kepada pihak kreditor untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang dalam jumlah yang telah disepakati beserta bunga yang telah ditentukan.

d) Obligasi

Surat utang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang berisi kesediaan untuk membayar sejumlah uang dimana mendatang beserta sejumlah bunga sesuai dengan yang dijanjikan.

e) Utang dividen

Kewajiban perusahaan kepada para pemegang sahamnya untuk membayar dimasa mendatang dalam berbagai bentuknya, baik kas, surat berharga atau saham.

f) Utang pajak

Kewajiban yang timbul akibat perusahaan belum membayar pajak yang dikenakan sesuai dengan perundangan yang berlaku.

2) Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya maka utang dapat dikelompokkan ke dalam kelompok:

a) Utang jangka pendek

Utang yang harus dilunasi dalam tempo satu tahun. Termasuk dalam kelompok ini adalah utang dagang, utang dividen, utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, dan lainnya.

b) Utang jangka panjang

Utang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun/2 tahun/5 tahun atau lebih dari itu. Misalnya wesel bayar, obligasi dan lain sebagainya.

Kebijakan utang berkaitan dengan pendanaan. Ada dua jenis sumber pendanaan yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa utang dan saham. Dalam penggunaan sumber dana perusahaan cenderung terlebih dahulu menggunakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, kemudian apabila sumber dana internal sudah tidak dapat lagi digunakan maka perusahaan akan menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan berupa utang dan lainnya. Husnan (2008:325) menyatakan

dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Ada dua alasan mengapa utang lebih disukai daripada modal sendiri yaitu:

a) Pertimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru.

Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.

b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan asimetri informasi antara pihak manajemen (pihak dalam) dengan pihak pemodal (pihak luar).

Kebijakan utang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan menyukai tingkat utang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan. Lukman (2004:53) menyatakan bahwa pembayaran bunga pada kreditor atas modal yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham. Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Jika beban

utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Menurut Brigham dan Houston (2011:233), Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu menggunakan baik itu utang atau ekuitas. Biaya transaksi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru. Situasi yang sama berlaku bagi kebijakan utang. Jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa harus meningkatkan WACC secara tajam, perusahaan dapat membayar dividen yang diharapkan, bahkan meskipun laba mengalami fluktuasi, dengan meningkatkan rasio utangnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan meningkatkan WACC nya maka perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Dalam penelitian ini kebijakan utang akan dihitung dengan DER. Menurut Subramanyam dan Wild (2010:44), kebijakan utang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Dengan demikian dapat disimpulkan, DER merupakan rasio total utang terhadap total ekuitas yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dibandingkan dengan modal sendiri dalam mendanai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar utang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada.

b. Hubungan Kebijakan Utang dengan *Dividend Payout Ratio*

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Marlina dan Clara, (2009) mengungkapkan peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Selain itu, utang bisa mengurangi konflik *agency* antara pemegang saham dengan manajer.

Menurut Weston dan Copeland (1996:98) apabila perusahaan mengambil utang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan tersebut menghadapi 2 pilihan. Perusahaan dapat membayar utang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan utang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar utang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

Prihantoro (2003) juga mengungkapkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

3. Rentabilitas Modal Sendiri atau ROE

a. Definisi *Return On Equity*

Rentabilitas modal sendiri mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Rentabilitas modal sendiri sebagai

perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak, atau dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Husnan, 1997).

Menurut Brigham dan Houston (2001:91) *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. ROE mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Rentabilitas modal sendiri disebut *return on equity* (ROE), dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}} = \dots \%$$

Hal tersebut juga sejalan dengan pendapat Madura (2007:362) bahwa pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity* atau ROE) mengukur pengembalian bagi para pemegang saham sebagai persentase dari investasi mereka kepada perusahaan. Investor potensial dan yang sudah ada memonitor rasio ini secara ketat karena rasio ini menunjukkan pengembalian terakhir atas investasi para pemegang saham yang ada. Para pemegang saham lebih menyukai ROE yang sangat tinggi karena ROE yang tinggi menunjukkan pengembalian yang tinggi terhadap jumlah investasi yang telah mereka tanamkan.

b. Hubungan *Return On Equity* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on equity merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan atas investasi yang telah ditanamkan. 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.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) mempunyai hubungan yang positif dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar pula *dividend payout ratio* perusahaan. Dan juga menurut Hanafi (2004:375) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen perusahaan.

Suatu perusahaan yang mempunyai laba yang stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini (Weston dan Copeland 1996:100)

4. Ukuran Perusahaan

c. Konsep Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, nilai penjualan atau pendapatan yang diperoleh

perusahaan dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal.

Suatu perusahaan bisa saja dikatakan sebagai perusahaan besar, jika kekayaan yang dimilikinya besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan tersebut dikatakan kecil, jika kekayaan yang dimilikinya adalah sedikit. Biasanya masyarakat akan menilai besar kecilnya perusahaan dengan melihat bentuk fisik perusahaan. Dapat dibenarkan bahwa perusahaan yang dari luar terlihat megah dan besar diartikan sebagai perusahaan berskala besar. Namun, hal itu tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kekayaan yang besar.

Menurut Badan Standarisasi Nasional, kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1) Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000, dengan paling banyak 500.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

2) Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000, sampai dengan paling banyak 10.000.000.000, tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki

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

3) Perusahaan Besar

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

Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Sedangkan Keown (2010:216) menyatakan bahwa pada perusahaan kecil atau baru umumnya perusahaan akan membayarkan dividen yang kecil untuk perusahaan karena tidak mempunyai akses ke pasar modal sehingga harus mengandalkan dana internal.

d. Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Weston dan Copeland (1996:98) perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Sedangkan Kartika (2005), menyatakan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham

Lloyd, Jahera, dan Page (1985) dan Vogt (1994) dalam Hatta (2002) mengindikasikan bahwa besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran deviden dalam perusahaan. Mereka

menemukan bahwa perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, dimana hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait dengan kebijakan utang, ROE, ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* terangkum dalam tabel di bawah ini:

Tabel 5, Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Metode Penelitian	Sampel	Independen Variabel	Dependen Variabel	Hasil
1	Herdy Tedjo Kriscahyadi (2013) Regresi berganda	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>free cash flow, cash position, debt to equity, dan company size</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<ol style="list-style-type: none"> Free cash flow berpengaruh terhadap dividen payout ratio Cash Position tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio <i>Debt to total equity</i> berpengaruh terhadap <i>dividen payout ratio</i> <i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividen payout ratio</i>
2	Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) Regresi berganda	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>Cash position, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Cash position</i> dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR

3	Michell Suharli (2006) Regresi	Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Profitabilitas (ROE), Leverage (DER), harga saham	<i>Dividend Payout Ratio</i>	2. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
					1. Profitabilitas dan harga saham memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan
4	Prihantoro (2003) <i>Model Analysis of Moment Structure</i> (AMOS)	Perusahaan publik yang terdaftar di BEJ	<i>cash position, growth potential, firm size, debt to equity ratio, profitability, dispersion ownership</i>	<i>Dividend payout ratio</i>	2. Leverage perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan
					1. posisi kas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
					2. rasio hutang dan modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
					3. Sedangkan variabel lain berpengaruh kurang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>

Sumber : Berbagai jurnal

C. Kerangka Konseptual

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan besarnya pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan suatu perusahaan untuk

membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan DPR karena DPR mengindikasikan jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan.

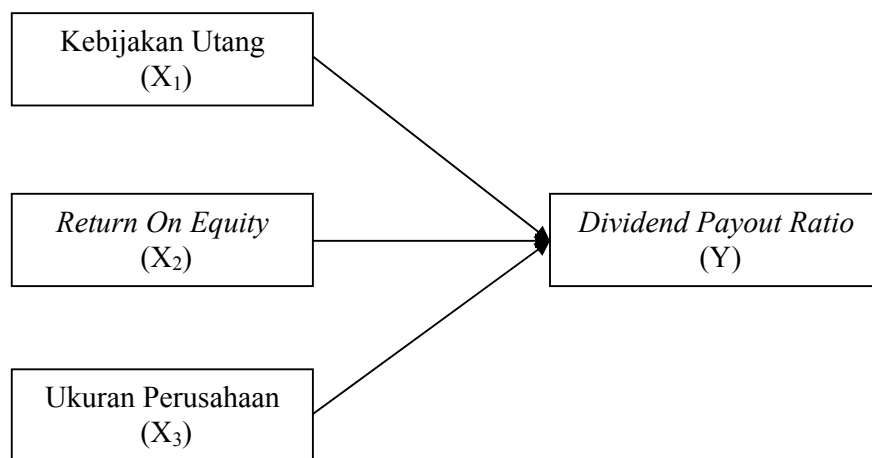
Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama adalah Penggunaan utang yang digunakan perusahaan akan berpengaruh kepada dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen. Penggunaan utang yang tinggi cenderung tinggi mengakibatkan laba yang diperoleh perusahaan rendah serta menyebabkan dividen yang dibayarkan juga rendah karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk pelunasan utang. Perusahaan lebih memprioritaskan membayar kewajibannya daripada pembayaran dividen. Jadi, diduga kebijakan utang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang kedua adalah rentabilitas modal sendiri (*return on equity*) merupakan indikator untuk mengukur tingkat laba atau mengukur seberapa besar tingkat pengembalian atas aktiva yang telah ditanamkan pada perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan dalam membayarkan dividen. Jadi, diduga ROE berpengaruh positif terhadap DPR.

Selanjutnya faktor yang dianggap mempengaruhi *dividen payout ratio* adalah ukuran perusahaan yang proksikan dengan *total asset*, perusahaan yang memiliki *total asset* yang tinggi akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dengan

biaya yang lebih rendah karena perusahaan tersebut memiliki *total asset* yang tinggi yang bisa digunakan sebagai jaminan, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Jadi, diduga ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas dapat dibuat suatu kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

- H1: Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI
- H2: ROE berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property dan real estate* yang terdaftar di BEI

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini melihat pengaruh kebijakan utang, rentabilitas modal sendiri, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 sampai dengan 2012. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan :

1. Kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Rentabilitas modal sendiri yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Total asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, tidak semua perusahaan yang memiliki utang yang tinggi tidak membayar dividen tergantung dari laba yang dihasilkan perusahaan, selanjutnya sebaiknya investor jangan menganggap perusahaan besar saja yang bisa membagikan dividen, karena perusahaan kecil juga bisa membagikan dividen.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yang lain seperti likuiditas, peluang investasi, *cash ratio*, *insider ownership*, ROA, *dispersion of ownership*, resiko perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian tertentu dan menambah variabel penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti *dividend yield* atau rasio lainnya.
3. Perusahaan diharapkan mengkaji ulang tentang faktor yang mempengaruhi DPR seperti DER dan *total asset*, karena tidak selamanya dengan proporsi hutang yang sedikit maka dividen dibagi lebih banyak. Ada kalanya jika rasio hutang besar akan tetapi membagikan dividen yang besar pula. Dan tidak hanya perusahaan besar saja yang bisa membagikan dividen, perusahaan kecil juga bisa membagikan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggit Satria Pribadi, R. Djoko Sampurno . 2012. Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Diponegoro Journal Of Management Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 212-211*
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2011. *Manajemen Keuangan buku 2 Edisi 11* .Jakarta: Erlangga
- Cendekia, SP. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Doddy, Ariefianto. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta : Erlangga
- Eduardus, Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Gitosudarmo, H Indriyo dan H Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasarEkonometrika*. Jakarta:Erlangga
- Hanafi, Mamduh. M. 2004. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-faktor yang MempengaruhiKebijakanDeviden: InvestigasiPengaruhTeori Stakeholder. JAAI Volume 6 No. 2, Desember 2002
- [Http://properti.kompas.com](http://properti.kompas.com) (Diakses pada tanggal 14 November 2013 pukul 21.02 WIB)
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- _____. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofoliodan Analisis Sekuritas*. Edisi Tiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- _____. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi*. Yogyakarta : BPFE