

# **BISMA**

## **JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN**

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

### **SUSUNAN REDAKSI**

Penanggung Jawab : Ketua Jurusan  
Ketua Penyunting : Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM  
Penyunting Pelaksana : Widyastuti, S.Si., M.Si  
Nindria Untarini. SE., M.Si  
Yessy Artanti, SE, M.Si

Alamat Redaksi:  
**JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA**  
Kampus Ketintang Surabaya, 60231  
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946  
Email : wied75@yahoo.com

# BISMA

**Jurnal Bisnis dan Manajemen**  
**Volume 4 No. 2 Februari 2012**

## DAFTAR ISI

1. Analisis Strategi Keunggulan Bersaing (*Competitive Advantage*) Sektor Usaha Kecil Menengah di Kota Gorontalo (Studi Industri Meubel di Kota Gorontalo)  
**Idris Yanto Niode** **91-101**
2. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008  
**Yuyun Isbanah** **102-118**
3. Pengaruh Gaya Kepemimpinan Transformasional terhadap Kinerja Dan Motivasi Kerja Karyawan PT. Berau Karya Indah Surabaya  
**Hafid Kholidi Hadi** **119-127**
4. Pengaruh Orientasi Fashion, *Money Attitude* dan *Self-Esteem* terhadap Perilaku Pembelian Kompulsif pada Remaja (Studi Pada Konsumen Produk Telepon Selular di Surabaya)  
**Anik Lestari A. & Damar Kristiyanto** **128-144**
5. Mencegah Gejolak Keuangan dengan Manajemen Risiko *Likuiditas* Perbankan  
**Ika Permatasari** **145-153**
6. Pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Inflasi Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Studi : Pada Perusahaan *Property And Real Estate* yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2009)  
**Achmad Kautsar** **154-166**
7. Pengaruh Keramahan dan Ketrampilan Pengalaman terhadap Kinerja Karyawan Yang Dimediasi Oleh *Knowledge Sharing* Pada PT. PLN (Persero) Distribusi Jawa Timur Area Pelayanan Dan Jasa Kediri  
**Sofia Suryariani** **167-184**
8. Pengaruh Elemen-elemen *Brand Equity* terhadap Keputusan Pembelian Konsumen Produk Eiger  
**Mochammad Mahmudi Rosid & Widyastuti** **185-201**

# **PENGARUH RETURN ON EQUITY (ROE), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), DAN INFLASI TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)**

(Studi : Pada Perusahaan *Property and Real Estate*  
yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2009)

**ACHMAD KAUTSAR<sup>1</sup>**

E-mail:zar.manajemen@gmail.com

## **Abstract**

*Industrial development real estate and properties in Indonesia drove the rapid post-financial crisis in 1998, indicated by increasing capacity of national property and reduced level of NPL property loans. On the other, the distribution of dividend to shareholders decreased, even many who do not share. The research was also supported by the existence of the research gap from previous studies. This study aims to examine the influence of Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), and Inflation toward Dividend Payout Ratio (DPR) on property and real estate companies which listed on Indonesian Stock Exchange 2006-2009. Data sample amount of 6 companies from 41 companies those listed on Indonesian Stock Exchange. The analysis indicates that ROE variable partially significant toward DPR in property and real estate company which is listed in BEI over period 2006- 2009. While the DER, IOS and Inflation variable partially not significant toward DPR.*

**Keywords :** *Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), Inflation, dan Dividend Payout Ratio (DPR)*

## **PENDAHULUAN**

Dalam sebuah negara, perekonomian memiliki peranan yang sangat penting, dan pasar modal merupakan salah satu penunjang kegiatan perekonomian suatu negara. Pasar modal memiliki peranan dan fungsi yang sangat vital yakni menyediakan tempat dan fasilitas yang mempertemukan antara dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dan pihak yang mendanai atau menanamkan saham (*investor*) dan dengan adanya pasar modal, pihak investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal (Tandelilin, 2010).

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, intan, perak, barang-barang seni dan *real estate*. Aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas (Jogiyanto, 2003).

Investor pasar modal khususnya investasi di aset finansial juga mempunyai tujuan dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian

investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) (Andriani, 2008). Dalam penelitian ini, dividen dijadikan tolak ukur *return* yang diharapkan oleh investor.

Keputusan Dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Dalam penelitian ini, untuk menganalisis kebijakan dividen digunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen karena DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Sudana, 2009). Kebijakan dividen digambarkan menjadi salah satu tantangan yang sulit yang dihadapi ekonom di bidang keuangan. Meskipun puluhan tahun peneliti telah melakukan studi, banyak peneliti belum memahami sepenuhnya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan cara bagaimana faktor-faktor ini berinteraksi (Bhattacharyya, 2007).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan alasan bahwa sektor properti perumahan di Indonesia mengalami

<sup>1</sup> Mahasiswa Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang

perkembangan yang baik dalam beberapa waktu terakhir ini. [Grafik 1]

Perkembangan tersebut tidak dapat dipisahkan dari beberapa faktor, seperti suku bunga, kondisi infrastruktur, dan gaya hidup. Kebutuhan akan papan merupakan salah satu kebutuhan pokok manusia. Kegiatan dalam industri properti dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi yang sedang berlangsung. Setiap kegiatan ekonomi pada dasarnya akan selalu membutuhkan produk properti sebagai salah satu faktor produksi. Perkembangan kegiatan properti memberikan dampak berganda (*multiplier effect*) terhadap perkembangan sektor lain yang terkait secara langsung maupun tidak langsung. Dalam hal jika tidak terdapat permintaan terhadap produk properti, mengindikasikan bahwa perekonomian dalam kondisi yang kurang berkembang.

Properti boleh dibilang sebagai sektor yang tidak pernah mati. Saat sektor lain terpuruk akibat terlilit krisis ekonomi, bisnis properti malah memperlihatkan wajah anomali. Diberbagai tempat tampak pembangunan rumah dan toko (ruko), apartemen, pusat perbelanjaan, pusat perkantoran, kondominium, dan perumahan.

Berdasarkan data Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI) tahun 2006, kredit yang dikucurkan dalam usaha sektor properti mencapai Rp 114,808 triliun. Itu meliputi kredit konstruksi Rp 28,008 triliun, kredit real estat Rp 14,2 triliun, dan kredit pemilikan rumah (KPR) serta kredit pemilikan apartemen (KPA) Rp 72,6 triliun. Tahun 2007, sektor ini tetap menjadi primadona dengan total kredit yang akan dikucurkan diprediksi mencapai Rp 142,81 triliun atau naik 24,4 persen dibandingkan dengan tahun 2006 sebesar Rp 114,8 triliun. Kredit itu terdiri konstruksi Rp 36,18 triliun, real estat Rp 16,3 triliun, dan KPR serta KPA Rp 90,4 triliun.

Bank Tabungan Negara (BTN) selaku bank yang membiayai kebutuhan papan mengalokasikan dana kredit senilai Rp 7,8 triliun untuk membiayai bisnis properti pada tahun 2007. Jumlah itu naik 41,8 persen dibandingkan dengan realisasi kredit BTN tahun 2006 sebesar Rp 5,5 triliun. Di lain pihak, ruang apartemen, kondominium, pusat perkantoran, dan pusat perbelanjaan yang tersedia sejak tahun 2005 telah mengalami kelebihan pasokan. Pemicunya adalah kondisi ekonomi yang ada tidak mampu menyerap semua stok properti. Karena saat ini suku bunga KPR cenderung turun. (BTN, 2007).

Industri properti sendiri menunjukkan tren peningkatan di 2010. Berdasarkan data Bank Indonesia, jumlah distribusi kredit perumahan dari perbankan pada 2010 meningkat 18,37%, dimana

hal ini terutama didorong oleh kenaikan Kredit Kepemilikan Rumah dan Apartemen (KPR dan KPA), yang tumbuh sebesar 22,98%. Berdasarkan jumlah kontribusinya, KPR dan KPA menyumbangkan 59,25% dari Seluruh total kredit properti yang diberikan di 2010, naik dari periode yang sama tahun sebelumnya yang hanya mencapai 57,03%. Kenaikan ini terutama dikarenakan turunnya tingkat suku bunga kredit KPR dan KPA. Menurut Survey Bank Indonesia, penjualan properti perumahan di 2010 meningkat 11,67%. Peningkatan ini sejalan dengan peningkatan permintaan, terutama permintaan untuk rumah tipe menengah yang naik sebesar 15,8%. (Pefindo, 2010)

Dari [tabel 1] terlihat jelas adanya fenomena dimana seharusnya dengan semakin meningkatnya bisnis properti, apartemen, perumahan, dan juga kondominium antara tahun 2006-2009 maka menggambarkan semakin meningkatnya pendapatan atau laba yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *property and real estate*. Maka seharusnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan *property and real estate* tahun 2006-2009 juga mengalami peningkatan, namun pada kenyataannya dividen yang dibagikan banyak yang menurun dan tidak dibagikan kepada pemegang saham.

Oleh karena itu, biasanya investor terlebih dahulu menganalisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan prospek *return* dari perusahaan yang akan dipilih. Salah satu pertimbangannya adalah kebijakan dividen yang diterapkan di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, diperlukan adanya penelitian yang lebih lanjut untuk mengkaji mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) *Debt to equity ratio* dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR (Mulyono, 2009), tetapi hal tersebut kontradiktif dengan Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap dengan DPR, (2) *Investment opportunity set* dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR Andriyani (2008), Nugroho (2010), Handanyani (2010) tetapi hal tersebut kontradiktif dengan Mulyono (2009), yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap dengan DPR, atas dasar *research gap* dari hasil penelitian terdahulu tersebut perlu dilakukan penelitian lanjutan.

## Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS (Darmadji, 2001). Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik (Andriani, 2008).

Sedangkan kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan (Andriani, 2008). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atas persetujuan RUPS. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Nadjibah, 2008).

Tujuan pembagian dividen adalah : 1) Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus. 2) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor. 3) Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen lebih rendah dibanding resiko *capital gain*. 4) Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. 5) Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui.

Menurut Sudana (2010) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham, yaitu:

### a. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (MM), kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. MM menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

### b. *Bird In-the-Hand Theory*

Menurut Myron Gorton dan John Lintner dalam Sudana (2010), berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor akan memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai sebagai pembelanjaan investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan.

Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara ini MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

### c. *Tax Preference theory*

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi : (1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih

tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu. (3) Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

Pada penelitian ini dalam mengukur tingkat dividen, penulis menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai tolak ukur dari dividen tunai yang dibagikan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payot ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar yang Dibagikan (DPS)}}{\text{Laba per Lembar Saham(EPS)}}$$

### Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu indikator karakteristik perusahaan yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan (Brigham, 2006). Rasio profitabilitas yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menunjang hasil akhir sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan yang akan diambil perusahaan maupun investornya dalam periode tertentu (Purwohandoko, 2006).

Brigham (2006) rasio akuntansi yang paling penting atau jumlah akhir (*bottom line*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang diukur sebagai tingkat pengembalian ekuitas saham biasa (*Retun on Common Equity* - ROE). Selain itu, pada penelitian Mulyono (2009) menyarankan agar peneliti selanjutnya menggunakan *Retun on Equity* (ROE) sebagai alat ukur tingkat profitabilitas. Anastassiou (2007) dalam penelitiannya yang dilakukan di Yunani mengatakan bahwa pendapatan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen suatu perusahaan, dimana semakin besar pendapatan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Saham (Common Equity)}}$$

### Leverage

*Leverage* timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan (Sudana, 2009). Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada shareholder. Dalam penelitian ini leverage menggunakan rasio DER. Rasio hutang perusahaan berupa *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang sahan, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Handayani, 2010).

Menurut Munawir (2002), dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin kecil rasio *debt* maka semakin baik posisi perusahaan. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *Dividend Payout Ratio*. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Investment Opportunity Set (IOS)

*Market value ratio* adalah rasio yang diugunakan untuk memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa pendapat para investor tentang kinerja perusahaan di masa lalu dan prospeknya di masa yang akan datang (Purwohandoko, 2006). Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Andriani (2008) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan.

Tarjo dan Jogiyanto (2003) dalam Andriani (2008) menyatakan bahwa rasio *market to book value of equity* (MVE) 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.

*Investment Opportunity Set* (IOS) digambarkan dengan anggapan bahwa semakin

besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin kecil peluang investasi yang terjadi di perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya dividen yang dibagikan maka menggambarkan bahwa laba yang ditahan oleh perusahaan tersebut akan semakin kecil sehingga prospek bisnis perusahaan tersebut di masa yang akan datang, dan kualitas keuangan perusahaan tersebut menjadi diragukan.

$$MVE = \frac{\text{Kapitalisasi Pasar(MC)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam yang berlangsung secara terus menerus dalam jangka waktu yang cukup lama (Darmadji, 2001). Inflasi terjadi ketika tingkat harga umum naik. Dimana untuk menghitung tingkat inflasi adalah dengan menggunakan indeks harga rata-rata tertimbang dari harga ribuan produk individual (Samuelson, 2004).

Menurut Sudana (2010) faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam memperhitungkan *dividend payout* antara lain, dana yang dibutuhkan masyarakat, likuiditas, kemampuan hutang, nilai informasi dividen, pengendalian perusahaan, sifat pemegang saham, pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur, dan inflasi. Selain itu, pada penelitian terdahulu (Mulyono, 2009) menyarankan perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *DPR* antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor impor dan inflasi.

Berdasarkan landasan diatas, pada penelitian ini akan diuji lebih lanjut mengenai pengaruh tingkat inflasi terhadap kebijakan dividen. Menurut Tandelilin (2010), inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun, sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan mengalami penurunan.

### METODE PENELITIAN

Menurut tingkat eksplanasinya, penelitian ini tergolong penelitian hubungan konklusif kausalitas (*causal effect*), dimana penelitian melakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menelaah varians dalam variabel terikat yaitu *dividen payout ratio* (*DPR*) dan

faktor-faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI dalam kurun waktu 2006-2009 (Sekaran, 2006).

Pada penelitian ini menggunakan alat analisis yakni SPSS versi 17. Data yang diperlukan dalam penelitian ini berasal dari sumber sekunder, yang berupa laporan keuangan (*financial statement*) utamanya laporan neraca dan laporan laba/rugi, dimana diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), dan juga dokumentasi data statistik dari Biro Pusat Statistik (BPS). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property and real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (tahun 2006-2009).

### Sampel

Adapun sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria–kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan *property and real estate* yang membagikan deviden minimal satu kali selama periode 2006–2009.
2. Tersedia data laporan keuangan utamanya laporan neraca dan laporan laba/rugi selama kurun waktu penelitian (tahun 2006-2009).

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEI tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI periode 2006-2009 yang mengeluarkan data-data keuangan dan yang membagikan dividen. Dari 42 perusahaan yang terdaftar hanya 6 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$  = Koefisien Regresi

Y	= <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
X <sub>1</sub>	= <i>Return On Equity</i> (ROE)
X <sub>2</sub>	= <i>Debt Equity Ratio</i> (DER)
X <sub>3</sub>	= <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)
X <sub>4</sub>	= Inflasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data normal atau mendekati normal. Caranya adalah dengan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Data yang normal atau mendekati distribusi normal memiliki bentuk seperti lonceng. Alat analisis yang digunakan dalam uji ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov dengan koreksi Lilliefors. [Tabel 2]

Dari Tabel uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat bahwa angka signifikansi uji kolmogorov-smirnov masing-masing variabel diatas nilai signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya suatu hubungan linier yang sempurna antara beberapa atau semua variabel independen. (Ghozali, 2001). Pada program SPSS, ada beberapa metode yang sering digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas. Salah satunya adalah dengan cara mengamati nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan *Tolerance*. Batas dari VIF adalah 10 dan nilai dari *Tolerance* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *Tolerance* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas, maka penanggulangannya adalah salah satu variabel tersebut dikeluarkan (Ghozali, 2001). Dan hasilnya menunjukkan bahwa keempat variabel independen tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF < 10. Dengan demikian keempat variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *DPR* selama periode pengamatan.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu

pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y' adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2001).

Berdasarkan [Grafik 2] terlihat titik-titik tidak menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan juga terlihat titik-titik tersebut membentuk tidak suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2001). Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin-Watson Statistic. Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai DW sebesar 2.527. Nilai Durbin-Watson berdasarkan tabel dengan derajat kepercayaan sebesar 5% adalah dL sebesar 0,805 dan dU sebesar 1,527, sehingga nilai 4-du adalah 2,473. Nilai Durbin Watson pada penelitian ini adalah 2,527, sehingga berada terletak diantara 4-dU < DW < 4-dL, maka data yang diestimasi terletak pada daerah tanpa kesimpulan.

Setelah dilakukan uji Durbin Watson dan nilai terletak di daerah tanpa kesimpulan, maka selanjutnya akan dilakukan uji Run-Test untuk mengetahui uji Autokorelasi (Yamin, 2011). Dari hasil Uji Run-Test memperlihatkan bahwa signifikan dari nilai residualnya lebih dari 0,05, hal ini memperlihatkan bahwa data yang diestimasi bebas dari gejala autokorelasi.

#### Uji Regresi

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (ROE, DER, IOS, dan Inflasi) terhadap variabel dependen (DPR) maka dapat disusun sebuah persamaan sebagai berikut :



$$\text{DPR} = 0,033 + 0,017 \text{ ROE} - 0,049 \text{ DER} - 0,011 \text{ IOS} - 0,001 \text{ Inflasi} + e$$

#### a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinan digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel-variabel dependen. Nilai koefisien adalah antara nol sampai dengan satu dan ditunjukkan dengan nilai adjusted  $R^2$ . Dan berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinan ( $R^2$ ) diperoleh sebesar 0,418 atau 41,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 41,8% *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipengaruhi oleh variabel ROE, DER, IOS, dan Inflasi. Sedangkan sisanya sebesar 58,2% dijelaskan oleh variabel lain.

#### b. Uji F

Hasil pengolahan data terlihat bahwa variabel independen (ROE, DER, IOS, dan Inflasi) mempunyai signifikansi F hitung sebesar 5,127 dengan tingkat signifikansi 0,006 artinya lebih kecil dari batas maksimal tingkat signifikansi 0,050. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan  $H_0$  ditolak dan  $H_A$  diterima, artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen (ROE, DER, IOS, dan Inflasi) memberikan pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

#### c. Uji t

Berdasarkan hasil Uji t, maka pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Pengujian terhadap variabel ROE  
Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diketahui bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap DPR, artinya semakin besar ROE maka semakin besar tingkat DPR serta diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,005; artinya ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,050.
2. Pengujian terhadap variabel DER  
Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diketahui bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, artinya semakin besar DPR maka semakin kecil tingkat DPR serta diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,296; artinya DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,050.
3. Pengujian terhadap variabel IOS  
Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diketahui bahwa IOS memiliki pengaruh negatif terhadap DPR,

artinya semakin besar IOS maka semakin kecil tingkat DPR serta diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,493; artinya IOS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,050.

#### 4. Pengujian terhadap variabel Inflasi

Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diketahui bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap DPR, artinya semakin besar Inflasi maka semakin kecil tingkat DPR serta diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,898; artinya Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,050. Hasil ini dapat terjadi jika perusahaan *property and real estate* mampu merespon kenaikan inflasi dengan menaikkan harga jual produknya.

#### Pembahasan

*Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Investment Set Opportunity (IOS), dan tingkat Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) secara bersama-sama.*

Hasil penelitian ini dengan menggunakan analisa regresi linear berganda menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Set Opportunity* (IOS), dan tingkat Inflasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Sunarto (2004) yang menunjukkan *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Set Opportunity* (IOS) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun penelitian ini tidak dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI karena masih ada faktor-faktor lain di luar model penelitian ini yang mempengaruhi tingkat dividen (dicerminkan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI.

*Pengaruh Return On Equity terhadap Dividend Payout Ratio secara parsial*

Pengujian terhadap variabel *Return On Equity* yang menggambarkan tingkat profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa variabel *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Suharli (2007) dan Nugroho (2010) dimana *Return On Equity* merupakan rasio

profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi demikian menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan *property and real estate* secara langsung berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung memberikan sinyal positif bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham.

Hasil dari pengujian ini juga sesuai dengan penelitian Anastassiou (2007) yang dilakukan di Yunani yang menunjukkan tingkat profitabilitas merupakan faktor yang dominan pengaruhnya terhadap dividen. Hubungan ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham (2006) yaitu semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROE, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar karena investor sangat penting bagi perusahaan.

#### *Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio secara parsial*

Pengujian terhadap variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan tingkat hutang perusahaan menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa naik turunnya DER tidak berpengaruh terhadap naik turunnya DPR. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mulyono (2010) yang menyatakan pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang sehingga ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. dan bertentangan juga dengan hasil penelitian dari Andriyani (2008), yang menyatakan jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif signifikan dengan DPR.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hadiwidjaja (2007), Sunarto (2004), Danica (2009), dan Wahyuni

(2007) yang menunjukkan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Hasil ini dapat terjadi karena secara teori ketika hutang perusahaan naik dibanding tahun sebelumnya maka perusahaan akan menanggung beban bunga yang lebih dari tahun sebelumnya. Di dalam laporan laba rugi juga jelas menunjukkan bahwa beban bunga adalah salah satu pengurang laba perusahaan, sedangkan peningkatan atau penurunan laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka sangat berdampak pada kemampuan membayar dividen kepada pemegang saham perusahaan tersebut. Namun pada data di lapangan (laporan laba rugi perusahaan *property and real estate*) besarnya beban bunga tidak mampu mengurangi laba perusahaan secara signifikan. Artinya penggunaan hutang yang lebih besar dari modal sendirinya (rasio DER perusahaan *property and real estate* rata-rata lebih dari 1,00) tidak menimbulkan beban bunga. Dengan kata lain, besar kecilnya penggunaan hutang tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersihnya. Sehingga besar kecilnya penggunaan hutang tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

#### *Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio secara parsial*

Pengujian terhadap variabel *Investment Opportunity Set* yang diukur melalui rasio MVE (*Market book Value of Equity*) yang menggambarkan tingkat kesempatan investasi perusahaan, menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa naik turunnya IOS tidak berpengaruh terhadap naik turunnya DPR. *Investment Opportunity Set* (IOS) 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. Penelitian ini bertentangan dengan Mulyono (2009) yang menyatakan Proksi IOS berkorelasi dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel IOS adalah signifikan negatif dan bertentangan juga dengan hasil penelitian dari Andriyani (2008) dimana manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan investasi lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak yang lebih tinggi, sehingga laba

yang dibagi sebagai dividen rendah, akibatnya DPR juga akan lebih rendah. Tanda positif dalam penelitian itu dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan, lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam IOS secara keseluruhan. Ini berarti pengaruh IOS terhadap DPR adalah signifikan positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Danica (2009) dan Suharli (2007) yang menunjukkan bahwa variabel IOS berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. Kesempatan investasi yang diprosikan oleh rasio MVE tidak memiliki pengaruh terhadap DPR artinya perusahaan tidak begitu mementingkan kenaikan ataupun penurunan nilai pasar saham terhadap nilai buku dalam membagikan dividen tunai kepada investor. Hal ini dapat terjadi karena ketika market kapitalisasi pasar saham meningkat, yang mengidikasikan perusahaan memiliki kesempatan investasi riil yang tinggi di masa depan, akan menarik investor untuk investasi di perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan modal sendiri perusahaan akan meningkat. Beberapa studi empiris juga menyatakan ketika perusahaan dalam kondisi tersebut cenderung menahan labanya untuk investasi di masa yang akan datang, sehingga dividen yang dibagikan cenderung menurun.

#### *Pengaruh Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio secara parsial*

Pengujian terhadap variabel Inflasi yang menggambarkan kenaikan harga produk dikarenakan peningkatan jumlah uang yang beredar di masyarakat, menunjukkan bahwa variabel tidak berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini tidak sesuai dengan pendapat Sudana dalam bukunya, dimana menurut Sudana (2010) faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam memperhitungkan *dividend payout* antara lain, dana yang dibutuhkan masyarakat, likuiditas, kemampuan hutang, nilai informasi dividen, pengendalian perusahaan, sifat pemegang saham, pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur, dan inflasi.

Hasil penelitian ini jelas menunjukkan bahwa inflasi dalam periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap DPR perusahaan *property and real estate*. Hasil ini juga menjawab dari sintesis Mulyono (2009) menyarankan perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap DPR antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta

asing, neraca pembayaran, ekspor impor dan inflasi.

Hasil ini dapat terjadi jika perusahaan *property and real estate* mampu merespon kenaikan inflasi dengan menaikkan harga jual produknya. Hal ini dilandasi oleh Tandelilin (2010) yang menyatakan inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Namun jika presentase inflasi meningkat maka akan meningkatkan biaya produksi periode mendatang, disisi lain perusahaan merespon kondisi tersebut dengan menaikkan presentase harga jual maka profitabilitas dan nilai uang akan tetap. Sehingga tidak ada alasan bagi perusahaan untuk meningkatkan dividen.

#### **KESIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Set Opportunity* (IOS), dan tingkat Inflasi secara bersama-sama yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI tahun 2006-2009. Dari hasil ini pengaruh ROE terhadap DPR adalah lebih dominan dibanding variabel lain. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Jadi besar kecilnya dividen yang dibagikan dipengaruhi sangat dominan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasikan laba (yang dalam penelitian ini diukur melalui rasio ROE).
2. Berdasarkan hipotesis kedua menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun pada pengujian *Debt to Equity Ratio* (DER), *Investment Set Opportunity* (IOS), dan tingkat Inflasi menunjukkan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *property and real estate* yang *listed* di BEI tahun 2006-2009.

Berdasarkan kesimpulan dapat disarankan hal-hal sebagai berikut:

1. Bagi Investor  
Untuk investor yang mengharapkan return dari perusahaan *property and real estate* berupa dividen baiknya mengukur tingkat *Return On Equity* (ROE) perusahaan.
2. Bagi Emiten  
Hasil penelitian ini diharapkan digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan maupun menjaga kinerja perusahaan guna meningkatkan ROE demi menyejahterakan pemegang saham.
3. Bagi Penelitian yang mendatang diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian, utamanya meneliti sampai tahun 2010, karena pada penelitian ini data laporan keuangan perusahaan tahun 2010 sebagian belum terselesaikan, mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding prediksi jangka waktu yang relatif pendek. Selain itu diharapkan peneliti selanjutnya yang mengukur variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap dividen perusahaan agar memperhatikan darimana sumber dana hutang tersebut serta jenis bunga apa yang diterapkan dalam hutang perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan biaya bunga dapat mengurangi besar kecilnya laba perusahaan, sementara laba adalah faktor utama yang mempengaruhi besar kecilnya dividen. Kemudian peneliti selanjutnya dapat mengukur variabel Inflasi terhadap dividen perusahaan agar memperpanjang periode penelitian, mengingat data cross section antara perusahaan pertama dengan perusahaan kedua pada satuan tahun adalah sama. Jadi dibutuhkan variasi data yang lebih banyak dengan memperpanjang periode penelitian.

#### DAFTAR ACUAN

Abor, Joshua dan Mohammed Amidu. 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana". *Managerial Finance* Vol. 7 No. 2. (www.emeraldinsight.com, diakses 16 Oktober 2010).

Al-Twajjry, Abdulrahman Ali. 2007. "Dividend policy and payout ratio: evidence from the Kuala Lumpur stock exchange". *The Journal of Risk Finance* Vol. 8 No. 4. (www.emeraldinsight.com, diakses 16 Desember 2010).

Anastassiou, Thomas A. 2007. "A Dividend Function for Greek Manufacturing". *Managerial Finance* Vol. 33 No. 5.

(www.emeraldinsight.com, diakses 16 Oktober 2010).

Andriani, Maria. 2008. "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006". Tesis dipublikasikan. Semarang : Program Studi Magister Manajemen Program Paska Sarjana UNDIP.

Bhattacharyya, N. 2007. "Dividend Policy : a Review". *Managerial Finance* Vol. 33 No. 1. (www.emeraldinsight.com, diakses 17 oktober 2010).

Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

BTN. 2007. Kredit Properti Terus Menggeliat. (*Online*), (<http://www.btn.co.id/ContentPage/Berita/Kredit-Properti-Terus-Menggeliat-28-10-09-11-50-04.aspx> diakses 1 Juli 2011)

Danica, Clara dan Lisa Marlina. 2009. "Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor 1, Januari 2009: 1 – 6 (www.google.co.id , diakses 25 Mei 2011).

Darmadji, Tjiptono, dan Fachruddin Hendy M. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Goddard, John. et.al. 2006. "Dividend smoothing vs dividend signalling: evidence from UK firms". *Managerial Finance* Vol. 32 No. 6. (www.emeraldinsight.com, diakses 17 oktober 2010).

Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.

Hadiwidjaja, Rini Dwiyani. 2007. "Analisis yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". Tesis dipublikasikan. Medan : Program Studi Ilmu Manajemen Program Pascasarjana USU.

Halim, Abdul dan Mamduh M. Hanafi. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN Yogyakarta.

Handayani, Dyah. 2010. "Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi *dividen payout ratio* Pada perusahaan manufaktur di Bursa efek indonesia periode 2005-2007".

- Skripsi dipublikasikan. Semarang : Program Studi Sarjana UNDIP.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP.YKPN.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan, (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto, Dr. 2003. *Teori Prtfolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Kansil dan Christine S.T Kansil. 2005. *Hukum Perusahaan Indonesia, Bagian Satu*. Jakarta : PT.Perca.
- Kato, Hideaki Kiyoshi. et.al. 2002. "Dividend policy, cash flow, and investment in Japan". *Pacific-Basin Finance Journal 10*. (www.elsevier.com diakses 6 Januari 2011).
- Lady, PT. Bright Honey. 2010. Faktor Penggerak Sektor Properti Perumahan. (Online), (<http://thehoneylady.co.id> diakses 1 Februari 2010).
- Madura, Jeff. 2007. *Pengantar Bisnis*, Edisi Empat. Jakarta : Salemba Empat.
- Malhotra, Naresh K. 2009. *Riset Pemasaran Pendekatan Terapan: Jilid 1*, Edisi Keempat. Jakarta: PT Indeks.
- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio, insider Ownership, size* dan *investment Opportunity set* Terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar Di bursa efek indonesia periode tahun 2005-2007)". Tesis dipublikasikan. Semarang : Program Studi Magister Manajemen Program Paska Sarjana UNDIP.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nadjibah. 2008. "Analisis Pengaruh *Asset Growth, Size, Cash Ratio* dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Asuransi di BEI Periode 2000-2006". Tesis dipublikasikan. Semarang : Program Studi Magister Manajemen Program Paska Sarjana UNDIP.
- Nugroho, R. Fajar. 2010. "Analisis pengaruh *Return on Equity, insider ownership, investment opportunity set, firm size, cash flow, dan debt ratio* terhadap *dividend payout ratio* (studi empiris perusahaan manufaktur di BEI periode 2004-2007)". Skripsi dipublikasikan. Semarang : Program Studi Sarjana UNDIP.
- Pefindo. 2010. Laporan Utama. (Online), (<http://google.co.id> diakses 1 Juli 2011)
- Purwohandoko dan Nadia A. 2006. *Manajemen keuangan I*. Surabaya : UNESA University Press.
- Rianto, Andri. 2011. Inflasi Pengaruhi Pertumbuhan Properti di Asia. (Online), (<http://www.bisnis-kepri.com/index.php/2011/04/1300> diakses 10 April 2011).
- Samuelson, Paul A. dan Willian D. Nordhaus. 2004. *Ilmu Makroekonomi*, Edisi Tujuh Belas. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya : Airlangga University Press.
- Sudjana. 2005. *Metoda Statistika*, Edisi Keenam. Bandung : Tarsito.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Pendidikan, (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung : Alfabeta.
- Suharli, Micchel. 2007. "Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003". *Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra*.
- Sumarni, Murti dan John Soeprihanto. 2005. *Pengantar Bisnis*, edisi kelima. Yogyakarta : Liberty.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunarto. 2004. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Jakarta). Tesis dipublikasikan. Semarang : Program Studi Magister Akuntansi Program Paska Sarjana UNDIP.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tim Penyusun. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Undang-Undang No.8 Tahun 1995. Tentang Pasar Modal.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Dua. Jakarta : Salemba Empat.

Wahyuni, Rini Tri. 2007. "Analisa Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005". Skripsi

dipublikasikan. Malang : Jurusan Akuntansi Program Sarjana UNIBRAW. Yamin, Sofyan, dkk. 2011. *Regresi Dan Korelasi Dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.

## DAFTAR LAMPIRAN

**Tabel 1. Dividen per lembar saham yang dibagikan perusahaan *property and real estate* tahun 2006-2009**

NO	Perusahaan <i>Property and Real estate</i>	2006	2007	2008	2009
1	PT Ciputra Surya Tbk	Rp 12.00	Rp 0	Rp 0	Rp 0
2	PT. Ciputra Development Tbk	Rp 0	Rp 0	Rp 0	Rp 0
3	PT. Bakrieland Development Tbk	Rp 0	Rp 0	Rp 0	Rp 0
4	PT. Pakuwon Jati Tbk	Rp 0	Rp 0	Rp 0	Rp 0
8	PT Lippo Karawaci Tbk	Rp 9.90	Rp 4.62	Rp 0	Rp 0
6	PT. Lippo Cikarang Tbk	Rp 0	Rp 0	Rp 0	Rp 0
7	PT. Royal Otak Development Asia Tbk	Rp 0	Rp 0	Rp 0	Rp 0
8	PT Summarecon Agung Tbk	Rp 15.00	Rp 13.00	Rp 11.00	Rp 3.00

Sumber : *Idx Statistic*, diolah penulis (2010)

**Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DPR	ROE	DER	IOS	INFLASI	
N	24	24	24	24	24	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.1950	14.1837	1.1550	1.6987	6.7575
	Std. Deviation	.16216	5.64992	.60794	1.98472	2.99499
Most Extreme Differences	Absolute	.177	.109	.143	.196	.271
	Positive	.177	.109	.143	.181	.271
	Negative	-.120	-.089	-.085	-.196	-.228
Kolmogorov-Smirnov Z		.868	.532	.698	.960	1.327
Asymp. Sig. (2-tailed)		.439	.939	.714	.315	.059

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 17; diolah (2011)

**Tabel 3. Hasil Uji F**

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.314	4	.078	5.127	.006 <sup>a</sup>
Residual	.291	19	.015		
Total	.605	23			

a. Predictors: (Constant), INFLASI, ROE, DER, IOS

b. Dependent Variable: DPR

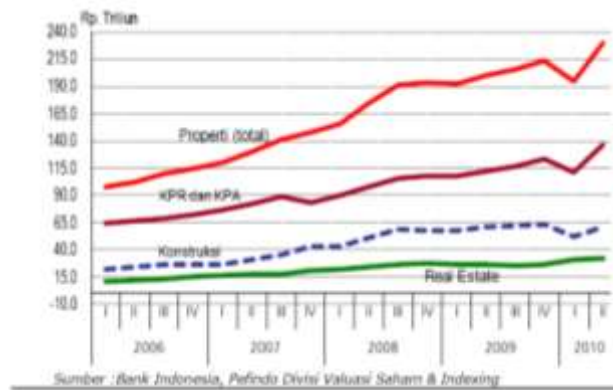
Sumber: Output SPSS 17, diolah (2011)

**Tabel 4. Hasil Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.033	.147		.227	.823	
	ROE	.017	.005	.601	3.157	.005	1.432
	DER	-.049	.046	-.184	-1.074	.296	1.161
	IOS	-.011	.016	-.134	-.699	.493	1.447
	INFLASI	-.001	.009	-.021	-1.130	.898	1.030

Sumber: Output SPSS 17, diolah (2011)

**Grafik 1. Kredit Properti Indonesia Tahun 2006-2009 (Sumber : Pefindo, 2010)**



**Grafik 2. Grafik uji Hetrokedastisitas, diolah (2011)**

