

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS),
UKURAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
PROPERTY DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2017**

(LAPORAN PENELITIAN MANDIRI)



Oleh :

- 1. Ketua : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.**
NIDN : 0007055805
SINTA ID : 6680833
- 2. Anggota 1 : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**
NIDN : 0026106002
SINTA ID : 6139295
- 3. Anggota 2 : Dr. H. Irham Lihan, S.E., M.Si.**
NIDN : 0006045909
SINTA ID : 6681110
- 4. Anggota 3 : Igo Febrianto, S.E., M.Sc.**
NIDN : 0010027906
SINTA ID : 6020884

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2019**

**HALAMAN PENGESAHAN
PENELITIAN MANDIRI UNIVERSITAS LAMPUNG**

1. Judul Pengabdian : Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Ukuran Perusahaan, dan Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017
2. Jenis Penelitian : Penelitian Dasar
3. Ketua
- a. Nama Lengkap : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
 - b. Jenis Kelamin : Pria
 - c. NIP : 19580507 198703 1 001
 - d. Disiplin Ilmu : Manajemen Keuangan
 - e. Pangkat/Golongan : Penata Tk.1 / III D
 - f. Fakultas/Jurusan : Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Manajemen
 - g. Jabatan : Lektor
 - h. Alamat : JL. Prof. Dr. Soemantri Brojonegoro No. 1 Gedung Meneng, Bandar Lampung
 - i. Telp/Faks : (0721) 773465/ manajemen@unila.ac.id
4. Jumlah Anggota : 3 Orang
Nama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Si.
Dr.H.Irham Lihan, S.E.,M.Si.
Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
5. Lokasi : BEI Jakarta
6. Jumlah Biaya yang Diusulkan : -
7. Sumber Dana : Mandiri
8. Jangka Waktu : 6 Bulan

Bandar Lampung, September 2019
Ketua Pelaksana

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.
NIP.19620822 198703 2 002

Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.
NIP. 1958050 198703 1 001

Menyetujui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

Ketua Lembaga Pengabdian
Kepada Masyarakat

Prof. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 001

Ir. Warsono, M.S., Ph.D.
NIP. 1963016 198703 1 003

ABSTRAK

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS), UKURAN PERUSAHAAN, DAN RISIKO INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2013-2017

Oleh

Hidayah W, Mahatma K., Irham L. dan Igo F.

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi, sedangkan sample yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda dan pengujian hipotesis. Tingkat kesalahan atau signifikansi yang digunakan adalah 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara variabel ukuran perusahaan dan risiko investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Risiko Investasi.

ABSTRACT

THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), COMPANY SIZE, AND INVESTMENT RISK ON DIVIDEND POLICY IN PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES LISTED IN EXCHANGE OF INDONESIA STOCK (BEI) 2013-2017

BY

Hidayah W, Mahatma K., Irham L. and Igo F.

The purpose of this study was to determine the effect of investment opportunity set, company size, and investment risk on dividend policy on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2017. The variables examined in this study are investment opportunity set, company size, and investment risk, while the sample used in this study uses a purposive sampling method. Data analysis used descriptive statistics, classic assumption tests, multiple regression analysis and hypothesis testing. The error rate or significance used is 5%. The results of this study indicate that the investment opportunity set variable has a significant effect on dividend policy, while the variable firm size and investment risk do not significantly influence dividend policy.

Keywords : *Dividend Policy Investment Opportunity Set, Company Size, Investment Risk .*

Kata Pengantar

Bismillahirrahmanirrahim,

Alhamdulillah Rabbil Alamin, puji syukur kepada Allah SWT atas berkah dan rahmad-Nya, peneliti dapat menyelesaikan penelitian ini tanpa halangan yang berarti. Peneliti menyadari bahwa banyak pihak yang telah memberi bantuan, dukungan selama menyelesaikan penelitian ini. Di dalam kesempatan ini, peneliti mengucapkan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat :

1. Rektor Universitas Lampung, beserta jajarannya yang memberi kesempatan dan bantuan pendanaan sehingga peneliti dapat melakukan dan menyelesaikan penelitian ini.
2. Dekan FEB-Unila yang telah memberikan kesempatan pada peneliti untuk melakukan penelitian ini.
3. Kepala Unit Komunikasi dan Informasi Publik, Devisi Sekretaris Perusahaan BEI, yang telah memberi izin pada peneliti untuk mengumpulkan data-data yang diperlukan dalam penelitian ini.
4. Saudari Shavira Putri Darayani, yang telah membantu dalam mengoperasikan *software* yang digunakan dalam penelitian ini dan mengeditnya sehingga peneliti dapat melakukan dan menyelesaikan penelitian ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas dan menerima amalan kita semua, Amin
YRA.

Peneliti,

Hidayah Wiweko

DAFTAR ISI

Halaman

Cover	
Halaman Pengesahan.....	ii
Abstrak.....	iii
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi	vi
Daftar Tabel	viii
Daftar Gambar	ix
Daftar Lampiran	x

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Manfaat Penelitian	7

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka	8
1. <i>Signaling Theory (Teori Sinyal)</i>	8
2. <i>Bird In The Hand Theory</i>	9
3. Kebijakan Dividen	11
4. <i>Investment Opportunity Set</i>	12
5. Ukuran Perusahaan	14
6. Risiko Investasi	15
7. Penelitian Terdahulu	16
B. Rerangka Pemikiran Dan Hipotesis	17
1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	17
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	19
3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen	20

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Data	22
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	22
C. Variabel Penelitian	24
1. Variabel Independen	24
2. Variabel Dependen	27
D. Teknik Analisis Data	28
1. Analisis Statistik Deskriptif	28
2. Uji Asumsi Klasik	28
2.1 Uji Normalitas.....	28

2.2 Uji Multikoleniaritas	29
2.3 Uji Heteroskedastisitas	29
2.4 Uji Autokorelasi	30
2.5 Analisis Regresi Linier Berganda	31
3. Pengujian Hipotesis	31
3.1 Uji T	31
3.2 Uji F	32
3.3 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	33

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Peneltian	34
1. Analisis Data.....	34
B. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	35
1. Statistik Deskriptif	35
2. Uji Asumsi Klasisk	38
2.1 Uji Normalitas	38
2.2 Uji Multikoleniaritas	39
2.3 Uji Heteroskedastisitas	40
2.4 Uji Autokorelasi	41
2.5 Analisis Regresi Linier Berganda.....	41
3. Uji Hipotesis	43
3.1 Uji T.....	43
3.2 Uji F.....	45
3.3 Uji Koefisien Determinasi (R ²).....	45
C. Pembahasan	46
1. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen	46
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	47
3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen	48

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan	50
B. Saran	51

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Perkembangan <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i> Tahun 2013-2017	2
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu	16
3. Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i>	23
4. Sampel Perusahaan <i>Property Dan Real Estate</i>	24
5. Hasil Uji Statistik Deskriptif	35
6. Hasil Uji Normalitas	38
7. Hasil Uji Multikolinearitas	39
8. Hasil Uji Autokorelasi	41
9. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	42
10. Hasil Uji T	43
11. Hasil Uji F	45
12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1 Rerangka Pemikiran	21
2. Hasil Uji Normalitas	39
3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Sampel Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Real Estate</i>	L-1
2. Data Kebijakan Dividen (DPR), <i>Invetsment Opportunity Set</i> (IOS), Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Risiko Investasi (Beta) Pada Sampel Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2017	L-2
3. Data Perhitungan Kebijaka Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	L-4
4. Data Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	L-6
5. Data Perhitungan Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	L-8
6. Data Perhitungan Risiko Investasi (Beta)	L-10
7. Hasil <i>Casewise Diagnostics</i>	L-14
8. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	L-14
9. Hasil Uji Asumsi Klasik	L-14
10. Hasil Uji Hipotesis	L-16

I. PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan sarana bagi pemegang saham dalam berinvestasi. Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh perusahaan maupun perorangan yang bertujuan untuk memperoleh imbal balik yang lebih besar di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor kepada perusahaan bertujuan agar investor mendapatkan profit maksimal yang dapat meningkatkan kesejahteraannya berupa deviden maupun *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga beli saham, sedangkan deviden merupakan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dari hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya (Prasetiono *et al.*, 2016).

Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan dalam membagikan deviden kepada pemegang saham atau menahannya dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Agus dalam Putri, 2013). Apabila keputusan perusahaan membagikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham tentu akan mengurangi laba ditahan, hal ini berdampak pada pengurangan sumber dana internal yang akan mengakibatkan terjadinya penghambatan dalam kesempatan berinvestasi di masa yang akan mendatang, sebaliknya jika perusahaan memutuskan untuk memilih menahan laba, maka

kemampuan sumber dana internal akan semakin besar sehingga dapat memberikan kesempatan untuk berinvestasi kembali.

Perusahaan *property* dan *real estate* sebagai salah satu instrumen usaha yang biasanya dipilih investor. Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor di mana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang. Sektor *property* dan *real estate* juga merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan. Perusahaan *property* dan *real estate* mengalami penambahan perusahaan dari tahun ke tahun, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan *property* memiliki prospek yang baik untuk terus berkembang sehingga menarik untuk diteliti. Berikut ini adalah gambaran perkembangan *dividend payout ratio* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017.

TABEL 1. PERKEMBANGAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* TAHUN 2013-2017

No.	Tahun	Rata-Rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
1	2013	42,99%
2	2014	17,52%
3	2015	23,96%
4	2016	18,82%
5	2017	39,30%

Berdasarkan data yang diperoleh dan diolah dari situs www.idx.co.id, dan juga pernyataan dari Juliana (2015) bahwa investor lebih menyukai dividen yang stabil, tapi dalam kenyataannya perkembangan *dividend payout ratio* pada perusahaan *property* dan *real estate* selama tahun 2013-2017 menunjukkan fluktuasi yang signifikan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2013 tingkat rata-rata perkembangan

dividen sebesar 42,99%, kemudian pada tahun 2014 tingkat rata-rata dividen mengalami penurunan sebesar 17,52%. Pada tahun 2015 tingkat rata-rata dividen mengalami kenaikan sebesar 23,96%, tetapi di tahun 2016 tingkat rata-rata perkembangan dividen mengalami penurunan sebesar 18,82%. Pada tahun 2017 rata-rata perkembangan dividen mengalami kenaikan sebesar 39,30%. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata perkembangan dividen yang terkadang mengalami kenaikan dan mengalami penurunan, hal ini mencerminkan bahwa perkembangan dividen tidak stabil, sedangkan investor akan termotivasi untuk menanamkan sahamnya ke pasar modal apabila investor memperoleh tingkat dividen yang stabil, dan investor menggunakan perubahan dividen sebagai sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan. Faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi.

Investment opportunity set secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi (Purba *et al.*, 2017). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi diharapkan manajer dapat memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan meningkatkan pertumbuhan penjualan. Namun, untuk dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar, dana ini diperoleh dari sumber dana internal berupa laba ditahan (Argamaya dan Putri, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013), Suartawan dan Yasa (2016), dan Argamaya dan Putri (2014) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, Sari *et al.* (2015)

menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prasetiono *et al.* (2016), Juliana (2015), dan Purba *et al.* (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total aset perusahaan (Sari *et al.*, 2015). Perusahaan yang berskala besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang tinggi dan aset yang lebih banyak sehingga perusahaan lebih mudah masuk ke pasar modal dan dapat menarik investor agar dapat menginvestasikan sahamnya ke perusahaan, sedangkan perusahaan yang memiliki skala kecil lebih cenderung memanfaatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk disimpan sebagai sumber dana internal yang dapat menambah aset perusahaan, sehingga dengan adanya sumber dana internal maka perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan di masa mendatang. Soliha dan Taswan dalam Sari *et al.* (2015) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan di proksikan dengan dengan (*size*) yang diukur dengan menggunakan *logaritma natural* (\ln) dari nilai buku aktiva. Penelitian Sari *et al.* (2015), Rais dan Santoso (2017), dan Putri (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prasetiono *et al.* (2016) dan Juliana (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya (Isnaini dan Ghoniyah, 2013). Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko investasi yang tinggi menandakan

bahwa risiko perusahaan tinggi, sehingga perusahaan berharap akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. *Return* yang tinggi akan meningkatkan laba dan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan (Cheryta *et al.*, 2015). Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividen lebih rendah karena perusahaan yang berisiko tinggi memiliki probabilitas untuk mengalami penurunan laba yang tinggi pula. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan risiko tinggi berpengaruh terhadap pembagian dividen yang rendah begitupula sebaliknya. Penelitian ini variabel risiko investasi diukur dengan menggunakan *Beta*. *Beta* merupakan suatu pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar (Rahmawati, 2015). Penelitian Rahmawati (2015) dan Cheryta *et al.* (2015) risiko investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Subing dan Gusni (2016) mengatakan bahwa risiko investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Bertolak dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih menghasilkan temuan yang berbeda-beda dan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka peneliti termotivasi meneliti kembali untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Peneliti menggunakan tiga faktor diatas yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti tertarik mengadakan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Ukuran Perusahaan, dan Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen**

pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2017”

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 ?
3. Apakah risiko investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 ?

C. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
3. Untuk mengetahui apakah risiko investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

D. MANFAAT PENELITIAN

Dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi peneliti, diharapkan dapat memahami tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan dapat memperdalam pengetahuan tentang pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi akademisi, diharapkan dapat dijadikan literatur dan referensi bagi peneliti selanjutnya dan diharapkan pula dapat memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan.
3. Bagi praktisi, dapat menjadi masukan bagi investor dalam mempertimbangkan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual saham sehubungan dengan harapan dividen yang akan dibayarkan.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN PUSTAKA

1. SIGNALING THEORY (TEORI SINYAL)

Teori *signaling* merupakan teori dalam ilmu keuangan dan ekonomi. Penggagas awal teori *signaling* dan *asymmetric informations*, yaitu Akerlof, Spence, dan Stiglitz, mendapat nobel ekonomi pada tahun 2001. Teori ini memperhitungkan kenyataan bahwa orang-dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar (Hendrawaty, 2016).

Menurut Isabella dan Susanti (2017) *signaling theory* merupakan hal yang penting bagi pihak investor dimana melalui hipotesis ini para investor dapat menangkap informasi melalui sinyal-sinyal yang berasal dari pengumuman dividen yang akan memberikan informasi mengenai perubahan dividen maupun tingkat kestabilan perusahaan untuk mengetahui informasi laba dimasa mendatang. Namun, agar hipotesis sinyal dapat dijalankan maka manajer harus mampu mendorong informasi tersebut agar informasi dapat sampai ke pasar sehingga dapat menjadi sinyal informasi bagi para investor. Apabila terjadi peningkatan dividen maka akan menjadi sinyal positif bagi investor sedangkan jika terjadi penurunan dividen akan mengakibatkan sinyal negatif bagi para investor.

Investment Opportunity Set (IOS) yang merupakan gambaran tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan (Purba *et al.*, 2017). Kaitannya dengan teori *signaling* adalah perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang investasi yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada para investor. Hal ini ditunjukkan dengan kesempatan investasi yang tinggi maka kegiatan operasional perusahaan yaitu dengan meningkatkan penjualan produk perusahaan sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

2. BIRD IN THE HAND THEORY

Menurut Afriani dalam Arjana dan Suputra (2017) berdasarkan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1956) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang lebih tinggi dari pada rendah. Teori ini berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen sekarang akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan dividennya. Keuntungan menerapkan *bird in the hand theory* ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total aset perusahaan (Sari *et al.*, 2015). Perusahaan yang sudah mapan atau besar juga cenderung memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru, hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan besar dinilai lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang

dimiliki perusahaan dibandingkan perusahaan kecil. Kaitannya dengan *bird in the hand theory* bahwa perusahaan yang mapan atau besar dapat menjadi daya tarik investor yang menyukai pembagian dividen yang lebih tinggi daripada rendah, sehingga investor akan mencari perusahaan besar yang dapat menghasilkan pembagian dividen yang tinggi daripada perusahaan kecil.

Risiko merupakan perbedaan hasil yang diharapkan (*expented return*) dan realisasinya (Isnaini dan Ghoniyah, 2013). Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko investasi yang tinggi menandakan risiko perusahaan tinggi sehingga perusahaan berharap akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Berdasarkan konsep *risk* dan *return* yaitu semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor, karena jika tingkat risiko yang tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka investor juga tidak akan tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang memiliki risiko tinggi dapat memberikan pembayaran dividen yang tinggi juga, namun tidak semua investor menyukai investasi yang memiliki risiko tinggi sebab risiko tinggi dikhawatirkan berdampak pada pembayaran dividen yang rendah. Kaitannya dengan *bird in the hand theory* bahwa risiko yang tinggi berdampak pada *return* yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang memiliki *return* yang tinggi dapat menjadi daya tarik untuk investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Return* dapat berupa dividen maupun *capital gain*, namun investor lebih memilih dividen daripada *capital gain*.

3. KEBIJAKAN DIVIDEN

Dividen adalah salah satu faktor yang terpenting yang dilihat investor untuk memutuskan investasi di sebuah perusahaan, yang juga sekaligus menjadi alat yang efektif bagi perusahaan untuk bisa menarik investor (Sari *et al.*, 2015). Menurut Agus dalam Putri (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal ini akan mengurangi jumlah laba ditahan yang merupakan sumber dana internal, sedangkan apabila perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan labanya sebagai dividen, maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dari sumber dana internal yaitu dengan meningkatkan penjualan produk perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham (Putri, 2013).

1. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Djohanputro (2008) terdapat dua bentuk dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham, yaitu:

1.1 Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para

pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

1.2 Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham baru dan tidak berbentuk uang tunai.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut (Sartono, 2012) berikut ini adalah faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen

4. INVESTMENT OPPORTUNITY SET

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Azmi dan Listadi, 2014). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi diharapkan dapat memanfaatkan kesempatan investasi yang ada dengan meningkatkan pertumbuhan penjualan, akan tetapi untuk bisa meningkatkan pertumbuhan penjualan perusahaan perlu dana yang besar. Dana ini diperoleh dari sumber dana internal yaitu laba ditahan. Pada saat perusahaan menggunakan laba ditahan untuk keperluan pembiayaan investasi tentu akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Tentu hal ini akan menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dalam pembayaran dividen.

Menurut Adi Prasetya dalam Azmi dan Listiadi (2014) menyatakan bahwa IOS perusahaan meliputi proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan perusahaan. Namun, opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset

dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Oleh sebab itu kesempatan investasi tidak selalu berwujud secara fisik tetapi dapat berupa suatu kesempatan yang bersifat *intangible* (tidak berwujud) namun memiliki peluang yang memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Secara umum menurut Kallapur dan Trombley dalam Argamaya dan Putri (2014) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu :

1. Proksi IOS berbasis harga
Proksi ini yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis harga, antara lain :
 - a. *Market to Book Value of Asset* (MBVA)
 - b. *Market to Book Value of Equity* (MBVE)
 - c. *Earning to Price Ratio*
 - d. *Firm Value to Book Value Property, Plant and Equipment* (VPPE)

2. Proksi IOS berbasis investasi
Proksi ini yang menyatakan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis investasi, antara lain :
 - a. *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)
 - b. *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA)
 - c. *Investment Assets to Net Sales*

3. Proksi IOS berbasis varian
Proksi ini menyatakan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis varian, antara lain :
 - a. *Variance of Total Return* (VARRET)
 - b. *Market Model Beta*

Meskipun terdapat tiga klasifikasi proksi IOS, namun penelitian ini hanya menggunakan proksi berbasis harga dengan rasio *Market to book value of equity* (MBVE). Menurut Sumarni *et al.* (2012) proksi ini adalah proksi yang paling valid digunakan oleh peneliti bidang keuangan, serta proksi ini memiliki korelasi yang tinggi dalam pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

5. UKURAN PERUSAHAAN

Menurut Rizki dalam Rais dan Santoso (2017), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva, semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan, semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar, semakin besar pula dikenal oleh masyarakat.

Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Menurut Weston dan Brigham dalam Setiawati dan Yesisca (2015) menyatakan bahwa pada perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Hal ini akan menjadi kemudahan perusahaan besar untuk berhubungan dengan pasar modal sehingga perusahaan lebih fleksibilitas dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek.

6. RISIKO INVESTASI

Semua bentuk investasi mengandung risiko atau ketidakpastian hasil. Risiko didefinisikan sebagai perbedaan hasil yang diharapkan (*expented return*) dan realisasinya (Isnaini dan Ghoniyah, 2013). Menurut Hanafi dalam Mulyaningsih (2016) risiko merupakan sebagian kemungkinan dimana hasil yang diharapkan akan berbeda dengan hasil yang diperoleh.

Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko investasi yang tinggi menandakan risiko perusahaan tinggi sehingga perusahaan menuntut *return* yang tinggi. *Return* yang tinggi akan meningkatkan laba dan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan (Cheryta *et al.*, 2015). Konsep “*risk and return*” menjelaskan bahwa apabila risiko yang dihadapi oleh perusahaan semakin tinggi, maka *return* yang diharapkan oleh perusahaan akan semakin tinggi pula. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena *return* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi begitupula sebaliknya.

Risiko investasi pada penelitian ini menggunakan *Beta*. *Beta* merupakan suatu pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar (Rahmawati, 2015). Menurut Fahmi (2013) ada beberapa sumber-sumber risiko yang mempengaruhi suatu investasi, antara lain risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko binsic, risiko *financial*, risiko nilai tukar, dan risiko negara (*country risk*),

7. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut :

TABEL 2. RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU
Lanjutan Tabel 2.

		Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Putri (2013)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Investment Opportunity Set</i> , Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Kebijakan Utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
2.	Argamaya dan Putri (2014)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Collateralizeble</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013.	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Collateralizeble</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>Collateralizeble</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3.	Sumarni <i>et al.</i> (2014)	Pengaruh <i>Investment</i>	<i>Investment Opportunity Set</i> ,	MVEBVE dan CAPXA

		<i>Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2010-2011	Kebijakan Dividen, MVEBVE, PER, CAPXA, DEPV, DPR	berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , dan PER berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan DEPV berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
--	--	--	--	--

Sumber : Referensi Jurnal dan Skripsi

B. RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi maka rasio pembayaran dividen juga akan tinggi (Mulyaningsih, 2016). Dalam teori *signaling*, peluang investasi yang tinggi dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan suatu perusahaan dimasa yang akan datang, hal ini ditunjukkan dengan peningkatan harga saham. Apabila harga saham yang meningkat tentu akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut (Putri, 2013). Artinya, perusahaan akan memperoleh dana yang besar dari investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga laba perusahaan akan meningkat dan akan berdampak pada pembagian dividen kepada pemegang saham juga akan ikut meningkat.

Menurut Purba *et al.* (2017) dijelaskan perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Manajer perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan peluang tersebut dengan

meningkatkan pertumbuhan penjualan. Namun, untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaan membutuhkan sumber dana yang diperoleh dari dana internal. Dana internal ini berupa laba ditahan, oleh karena itu ketika perusahaan menggunakan laba ditahan untuk keperluan pembiayaan investasi tentu akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Pada saat perusahaan menggunakan laba ditahannya untuk keperluan investasi tentu perusahaan hanya memiliki dana yang sedikit untuk digunakan untuk pembagian dividen, oleh sebab itu sebaiknya perusahaan dapat menerapkan kebijakan dividen yang optimal agar dapat menyeimbangkan antara dua kepentingan yaitu kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Putri (2013), Suartawan dan Yasa (2016), Mulyaningsih (2016), dan Argamaya dan Putri (2014) telah membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, Sumarni *et al.* (2014) dan Sari *et al.* (2015) membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prasetiono *et al.* (2016), Juliana (2015), dan Purba *et al.* (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian tersebut, peneliti ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 = *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total aset perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan

diprosikan dengan menggunakan total *asset*, karena nilai total *asset* biasanya bernilai sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya.

Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen tinggi daripada perusahaan kecil (Putri, 2013). Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan besar dinilai lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan dibandingkan perusahaan kecil. Sementara perusahaan kecil akan membagikan dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan lebih cenderung untuk dijadikan laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Berkaitan dengan *bird in the hand theory* bahwa perusahaan yang mapan atau besar dapat menjadi daya tarik investor yang menyukai pembagian dividen yang lebih tinggi daripada rendah, sehingga investor akan mencari perusahaan besar yang dapat menghasilkan pembagian dividen yang tinggi daripada perusahaan kecil. Sari *et al.* (2015), Rais dan Santoso (2017), dan Putri (2013) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prasetiono *et al.* (2016) dan Juliana (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian tersebut, peneliti ini mengajukan hipotesis sebagai berikut

H2 = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko investasi yang tinggi menandakan bahwa risiko perusahaan tinggi sehingga perusahaan berharap akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. *Return* yang

tinggi akan meningkatkan laba dan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan (Cheryta *et al.*, 2015).

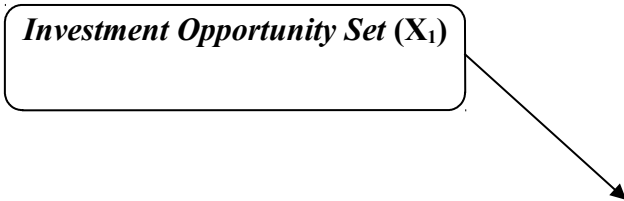
Konsep *risk and return* menjelaskan bahwa apabila risiko yang dihadapi oleh perusahaan semakin tinggi, maka *return* yang diharapkan oleh perusahaan akan semakin tinggi pula, sebab *return* yang tinggi dapat berdampak pada pembagian dividen yang tinggi pula. Namun, risiko bisa menjadi hal buruk bagi perusahaan sebab jika *return* yang di dapatkan menurun akan berdampak pada pembagian dividen juga ikut menurun. Hal ini menunjukkan bahwa risiko investasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Kaitannya dengan *bird in the hand theory* bahwa risiko yang tinggi berdampak pada *return* yang tinggi pula, sehingga *return* yang tinggi dapat menjadi daya tarik untuk investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Return* dapat berupa dividen maupun *capital gain*, namun investor lebih memilih dividen daripada *capital gain* sebab dividen dinilai lebih memberikan kepastian daripada *capital gain*. Rahmawati (2015) dan Cheryta *et al.* (2015) menyatakan bahwa risiko investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Subing dan Gusni (2016) menyatakan bahwa risiko investasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

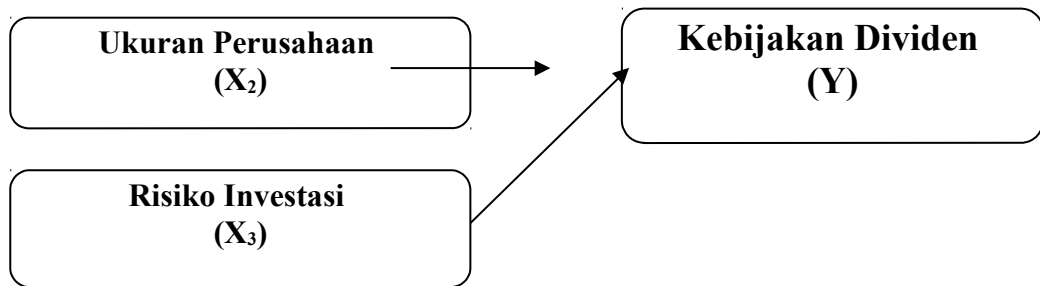
Berdasarkan penelitian tersebut, peneliti ini mengajukan hipotesis sebagai berikut

H3 = Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka rerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:

Investment Opportunity Set (X₁)





GAMBAR 1. RERANGKA PEMIKIRAN

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. JENIS DATA

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal. Menurut Sugiono (2017) penelitian kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat antara variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (yang dipengaruhi). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section*. Dikatakan data *cross section* karena data ini merupakan data yang dikumpulkan dalam suatu waktu terhadap banyak objek. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari yang diambil dari laporan keuangan tahunan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di BEI periode 2013-2017. Data yang digunakan berasal dari website *Indonesian Stock Exchange* (IDX): www.idx.co.id dan www.investing.com.

B. POPULASI DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 53 perusahaan. Periode pengamatan selama 5 tahun, yaitu pada periode 2013-2017. Pengambilan

sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang akan dikembangkan. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian, adalah sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* selama periode penelitian 2013-2017 yang tidak mengalami *delisted* di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* selama periode penelitian 2013-2017 yang selalu membayar dividen tunai secara teratur.

**TABEL 3. PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN PERUSAHAAN
PROPERTY DAN *REAL ESTATE***

No	Keterangan	Jumlah
1	Populasi : Seluruh perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	53
2	Kriteria Sample : Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> selama periode penelitian 2013-2017 yang <i>delisted</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI).	(5)
3	Kriteria Sample : Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak membayar dividen tunai secara teratur selama periode penelitian 2013-2017.	(33)
	Jumlah Sampel Terakhir	15

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Diperoleh sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan yang memenuhi kriteria, dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 4. SAMPEL PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE*

No	Nama Sub Sektor Property dan Real Estate	Kode Saham
1	Alam Sutera Reality	ASRI
2	Bekasi Fajar Industrial Estate	BEST
3	Bumi Serpong Damai	BSDE
4	Ciputra Development	CTRA
5	Intiland Development	DILD
6	Gowa Makassar Tuorism Development	GMTD
7	Perdana Gapura Prima	GPRA
8	Jaya Real Property	JRPT
9	Lippo Karawaci	LPKR
10	Metropolitan Kentjana	MKPI
11	Metropolitan Land	MTLA
12	Plaza Indonesia Reality	PLIN
13	Pudjiadi Prestige	PUDP
14	Pakuwon Jati	PWON
15	Summarecon Agung	SMRA

C. VARIABEL PENELITIAN

1. Variabel Independen

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut H¹ Sumber: www.idx.com (data diolah) et al. (2017), *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk investasi dimasa yang akan datang. Penelitian ini, peneliti menggunakan proksi *Market Value Equity to Book Value Equity (MVE/BVE)* yang merupakan proksi berbasis harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Menurut Purba et al. (2017), *Investment Opportunity Set (IOS)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$MVE/BVE = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penggunaan proksi *Market Value Equity to Book Value Equity* (MVE/BVE) karena rasio ini menjelaskan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan yang dalam penelitian ini dilihat dari *total asset* perusahaan. Penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan melalui *logaritma natural asset* (Prasetiono *et al.*, 2016). Alasan penggunaan *logaritma natural asset* dalam penelitian ini untuk mengetahui skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, yaitu total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan serta pengukuran dengan *logaritma natural asset* juga mempermudah penghitungan serta lebih akurat. Pada beberapa indikator yang dapat menunjukkan ukuran dari suatu perusahaan, maka indikator dalam penelitian ini berfokus pada *total asset* yang digunakan. Alasan penggunaan *total asset* dinilai lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan karena total penjualan dapat mengalami fluktuasi sesuai dengan penjualan yang dilakukan perusahaan.

Menurut Chandra (2013) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset}$$

c. Risiko Investasi

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya (Isnaini dan Ghoniyah, 2013), dan menurut Mulyaningsih (2016)

risiko sebagai kemungkinan hasil yang diharapkan akan diperoleh berbeda dengan hasil yang diperoleh. Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko investasi yang tinggi menandakan risiko perusahaan tinggi sehingga perusahaan menuntut *return* yang tinggi. Penelitian variabel risiko investasi ini peneliti menggunakan proksi *Beta*. *Beta* merupakan suatu pengukur *volatilitas return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar (Rahmawati, 2015). Alasan penggunaan *Beta* sebagai proksi risiko investasi yaitu untuk mengukur sampai sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham yang disebabkan oleh beberapa faktor tertentu. Menurut Susanto (2011) risiko investasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_j = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$$

Keterangan :

R_j = *Return individual (return perusahaan)*

X_t = Harga penutupan saham untuk waktu t

X_{t-1} = Harga penutupan saham untuk waktu sebelum t

$$R_m = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

Keterangan :

R_m = *Return market (return pasar)*

Y_t = IHSG waktu t

Y_{t-1} = IHSG waktu sebelum t

$$\beta = \frac{Covar(R_j . R_m)}{Var(R_m)}$$

Keterangan :

β = *Beta*

$Covar(R_j . R_m)$ = Kovarian tingkat pengembalian saham terhadap tingkat pengembalian pasar

$Var(R_m)$ = Varian tingkat pengembalian pasar

$$\text{Covar}(R_j, R_m) = \frac{\sum (R_j - \bar{R}_j)(R_m - \bar{R}_m)}{n-1}$$

$$\text{Var}(R_m) = \frac{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}{n-1}$$

Keterangan :

$\sum (R_j - \bar{R}_j)(R_m - \bar{R}_m)$ = Total dari *return* individual dikali dengan total *return market*

$(R_j - \bar{R}_j)$ = *Return* individual dikurangi rata-rata *return* individual

$(R_m - \bar{R}_m)$ = *Return* market dikurangi rata-rata *return* market

n = Jumlah data

2. Variabel Dependen

a. Kebijakan Dividen

Menurut Wiagustini dalam Suartawan dan Yasa (2016), kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Pada penelitian ini, kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio laba yang digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Menurut Nizar dan Syahrul dalam dan Putri (2014) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Shares}}{\text{Earning per Shares}}$$

Keterangan :

Dividend Payout Ratio : Rasio pembayaran dividen

Dividend per Shares : Dividen per lembar saham

Earning per Shares : Laba per lembar saham

D. TEKNIK ANALISIS DATA

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017), statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis statistik deskriptif memberikan informasi mengenai gambaran data meliputi nilai *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi dan jumlah sampel.

2. Uji Asumsi Klasik

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah distribusi variabel terikat untuk setiap nilai variabel bebas tertentu berdistribusi normal atau tidak. dalam model regresi linier, asumsi ini ditunjukkan oleh nilai *error* yang berdistribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian setara statistik. Pengujian normalitas data menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dalam program SPSS.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji *t* dan *f* mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan melihat angka probabilitasnya, yaitu:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah normal.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (bebas). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual tetap maka disebut Homoskedastisitas, namun apabila berbeda maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Jika variabel independen signifikan secara statistic mempengaruhi variable dependen, maka akan terjadi heteroskedastisitas. Jika signifikansi di atas tingkat 5%, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Adanya heteroskedastisitas dalam sebuah regresi dapat diketahui dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Adapun dasar analisis heteroskedastisitas sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang membentuk pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan korelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Persamaan regresi yang baik adalah persamaan yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak layak dipakai untuk prediksi. Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada perhitungan regresi dengan statistik tabel *Durbin Watson* pada tabel. dalam penelitian ini menggunakan Uji *Durbin-Watson* dengan tingkat signifikan sebesar 5%.

Hasil penghitungan *Durbin-Watson* (d) di bandingkan dengan nilai d tabel pada $\alpha = 0,05$. Tabel d memiliki dua nilai, yaitu batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) untuk berbagai nilai n dan k . Pengujian *Durbin-Watson* (d) di lakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_L$: terjadi autokorelasi positif dalam model

$d_L < d < d_U$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$d_U < d < 4-d_U$: tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif

$4-d_U < d < 4-d_L$: jatuh pada daerah keragu-raguan

$4-d_L < d$: terjadi autokorelasi negatif dalam model

2.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Menurut Sanusi (2014) regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan dividen
- x_1 = *Investment Opportunity Set (IOS)*
- x_2 = Ukuran perusahaan
- x_3 = Risiko investasi
- a = Konstan
- b_1 = Koefisien *Investment Opportunity Set (IOS)*
- b_2 = Koefisien ukuran perusahaan
- b_3 = Koefisien risiko investasi
- e = *Error term*

3. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan beberapa uji hipotesis yaitu :

3.1 Uji T

Untuk menguji apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel X dengan variabel Y, maka digunakan statistik uji t. Pengelolaan data akan dilakukan dengan menggunakan alat bantu aplikasi *software IBM SPSS statisticsts* agar pengukuran data yang dihasilkan lebih akurat. Uji t (*t-test*) melakukan pengujian terhadap koefisien regresi secara parsial, pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikan peran secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan bahwa variabel independen lain dianggap konstan (Sugiyono, 2017).

Kriteria yang ditetapkan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan menggunakan tabel harga kritis t tabel dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5% ($\alpha=0,05$). Kriteria untuk penerimaan atau penolakan hipotesis nol (H_0) yang digunakan menurut Ghozali (2013) adalah sebagai berikut:

1. Perumusan Hipotesis

$H_0 = 0$, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a = 0$, berarti terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Menentukan tingkat signifikansi (α), yaitu sebesar 0,05.
3. Menarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan dengan membandingkan signifikansi t hitung dengan ketentuan jika signifikansi t hitung $< 0,05$, maka H_a diterima, jika sebaliknya maka H_0 diterima.

3.2 Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Pada tingkat signifikansi sebesar 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikan $F < 0,05$ ($Sig \leq 0,05$) maka H_a diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikan $F > 0,05$ ($Sig \geq 0,05$) maka H_0 diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Koefisien ini mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam

menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien ini adalah antara nol dan satu. Jika nilainya kecil, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilainya mendekati satu, berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2013) menyatakan bahwa, semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. HASIL PENELITIAN

1. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini merupakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan kriteria pengambilan sample penelitian diketahui perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria sample diperoleh sebanyak 15 perusahaan *property* dan *real estate*. Sampel yang diperoleh tersebut setelah dilakukan uji asumsi klasik ternyata tidak memenuhi kriteria *Best Linier Unbias Estimated* (BLUE), hal ini disebabkan karena terdapat ketidaknormalan data yang terjadi pada uji normalitas, ditemukan sebanyak 3 perusahaan yang memiliki data *outlier* yang harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Data *outlier* adalah variabel kebijakan dividen, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi, setelah data *outlier* dikeluarkan yaitu sebanyak 3 perusahaan, maka diperoleh sebanyak 12 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini dan memenuhi kriteria *Best Linier Unbias Estimated* (BLUE) yang dianalisis menggunakan program SPSS versi 22. Data sampel tersebut dapat dilihat pada Lampiran 1.

B. HASIL UJI ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Berdasarkan penarikan sample yang telah dilakukan diperoleh 12 perusahaan dengan 60 obeservasi. Berikut ini adalah hasil tabel statistik deskriptif seluruh variabel penelitian yang dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut :

TABEL 5. HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (Y)	60	1.96	44.43	16.4801	9.81964
IOS (X1)	60	.00	7.60	1.9972	1.59967
SIZE (X2)	60	26.63	31.46	29.5930	1.25012
RISKinvs (X3)	60	-2.69	6.23	1.4753	1.68678
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Lampiran 7, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, jumlah data yang diolah sebanyak 60 observasi selama tahun 2013-2017 dengan variabel dependen (Y) yaitu, kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dan variabel independen yaitu, *Investment Opportunity Set* (IOS) (X1), ukuran perusahaan (*size*) (X2) dan risiko investasi (RISKinvs) (X3), dengan hasil *output* untuk uji statistik deskriptif sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen

Variabel dependen (Y) adalah Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*), variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 1,96 pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode saham BSDE pada tahun 2017, yang artinya setiap Rp 100 laba bersih yang diperoleh perusahaan sebesar 1,96 maka laba bersih tersebut digunakan untuk dibagikan sebagai dividen tunai sedangkan sisanya 98,04 disimpan sebagai laba ditahan, hal ini menunjukkan bahwa untuk tahun 2017 perusahaan lebih banyak menahan laba

bersih yang diperolehnya guna untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 44,43 pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk dengan kode saham MKPI pada tahun 2014, yang artinya setiap Rp 100 laba bersih yang diperoleh perusahaan sebesar 44,43, maka laba bersih tersebut digunakan untuk dibagikan sebagai dividen tunai sedangkan sisanya 55,57 disimpan sebagai laba ditahan, serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 16,48, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* yang dibagikan perusahaan adalah sebesar 16,48 dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dan standar deviasi 9,81.

b. *Invesment Opportunity Set (IOS)*

Variabel independen pertama (X1) adalah *Invesment Opportunity Set (IOS)* yang diproksikan dengan *Market Value Equity to Book Value Equity (MVE/BVE)*. Proksi MVE/BVE menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00 atau 0,00138 pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode saham BSDE pada tahun 2016. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 7,60 pada perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk dengan kode saham MKPI pada tahun 2017, hal ini mengindikasikan bahwa nilai pasar pada perusahaan tersebut lebih tinggi dari total nilai buku ekuitas, sehingga perusahaan kedepannya dapat memiliki potensi yang tinggi untuk tumbuh dan dapat melakukan investasi dimasa yang akan datang, serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,99, dan standar deviasi 1,59.

c. Ukuran Perusahaan

Variabel independen kedua (X2) adalah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *logaritma natural asset Ln (total aset)*. Variabel ini memiliki nilai

terendah (*minimum*) sebesar 26,63 pada perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk dengan kode saham PUDP pada tahun 2013, hal ini menunjukkan bahwa total aktiva perusahaan tersebut memiliki nilai terendah dibanding perusahaan *property* lainnya. Nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 31,46 pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode saham BSDE pada tahun 2017, hal ini menunjukkan bahwa total aktiva perusahaan tersebut memiliki nilai tertinggi dibanding perusahaan *property* lainnya, serta nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,59, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata dari perusahaan *property* memiliki total aset yang besar dan standar deviasi 1,25.

d. Risiko Investasi

Variabel independen ketiga (X3) adalah risiko investasi yang diproksikan dengan *Beta*, variabel ini memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -2,69 pada perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk dengan kode saham PUDP pada tahun 2017 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 6,23 pada perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk dengan kode saham BEST pada tahun 2014, dan standar deviasi 1,68. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,47, dengan nilai rata-rata ini yang menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki risiko investasi yang cenderung positif dengan nilai rata-ratanya berada hampir diatas 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat sensitivitas terhadap kondisi pasar cukup tinggi.

2. UJI ASUMSI KLASIK

2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah distribusi variabel terikat untuk setiap nilai variabel bebas tertentu berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas data menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil

uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat di Tabel 6, bahwa pengujian normalitas data pada penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,179 yang artinya data dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal karena tingkat signifikansinya lebih dari 0,05 sehingga data ini terdistribusi dengan normal.

TABEL 6. HASIL UJI NORMALITAS
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.89693679
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.065
Test Statistic		.103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.179 ^c

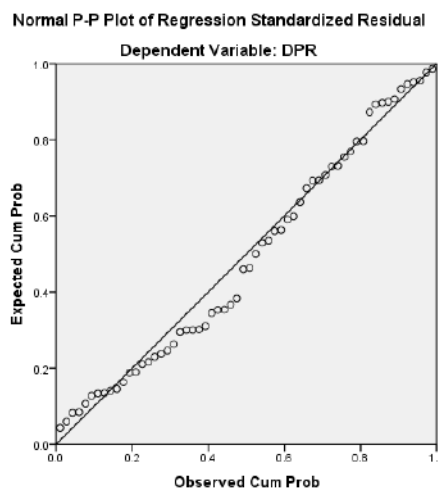
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Lampiran 8, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Uji normalitas pada penelitian ini juga dapat dilihat dari pendekatan grafik *Normal P-P Plot Standardized Residual*. Pada grafik *Normal P-P Plot Standardized Residual* ketika data mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya, jika data menyebar terlalu jauh, maka tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil ini dapat dilihat pada Gambar 2.



GAMBAR 2. GRAFIK NORMALITAS PROBABILITY-PLOT

Sumber: Lampiran 8, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Hasil dari grafik *Normal P-P Plot Standardized Residual* pada Gambar 2, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya berada di sekitar garis diagonal. Hal ini berarti dalam penelitian data terdistribusi secara normal.

2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (bebas). Hasil pengujian multikolinieritas dapat di lihat pada Tabel 7.

TABEL 7. HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	IOS (X1)	.986	1.014
	SIZE (X2)	.898	1.114
	RISKinvs (X3)	.906	1.104

a. Dependent Variable: DPR

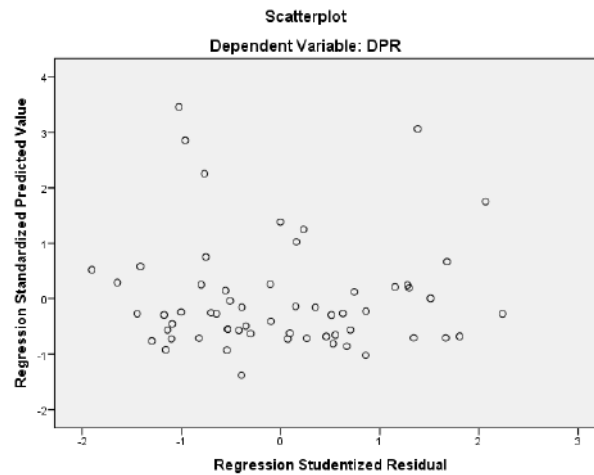
Sumber: Lampiran 9, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 7 hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas (independen) yang mempunyai nilai *tolerance* < 0,10 dan tidak ada nilai VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel bebas (independen) dalam model regresi.

2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Uji heteroskedastisitas yang digunakan yaitu uji grafik plot atau uji *scatterplot* yang dapat dilihat pada Gambar 3.



GAMBAR 3. HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS
Sumber: Lampiran 9, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan Gambar 3, jika di lihat sebaran titik-titik pada gambar tersebut berada di atas dan di bawah angka nol (0) sumbu Y dan menyebar di sisi kiri dan sisi kanan sumbu X yang artinya, titik sebaran tidak membentuk pola tertentu, sehingga tidak terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan korelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada perhitungan regresi dengan statistik tabel *Durbin Watson*. Uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 8.

TABEL 8. HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

1	.491 ^a	.241	.200	7.07686	1.915
---	-------------------	------	------	---------	-------

a. Predictors: (Constant), RISKinvs, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 10, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan uji autokorelasi pada Tabel 8 terlihat bahwa nilai *Durbin Watson* (d) sebesar 1,915 lebih besar dari nilai (dU) 1,6889 dan lebih kecil dari (4-dU) $4 - 1,6889 = 2,3111$, artinya bahwa nilai *Durbin Watson* berada pada daerah tidak ada autokorelasi positif atau negatif, sehingga dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena $du < d < 4-du$ atau $1,6889 < 1,915 < 2,3111$.

2.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS), ukuran perusahaan, dan risiko investasi terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Menurut Sanusi (2014) regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan dividen

x_1 = *Investment Opportunity Set* (IOS)

x_2 = Ukuran perusahaan

x_3 = Risiko investasi

a = Konstan

b_1 = Koefisien *Investment Opportunity Set* (IOS)

b_2 = Koefisien ukuran perusahaan

b_3 = Koefisien risiko investasi

e = *Error term*

TABEL 9. HASIL UJI ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.537	26.012		.982	.330
	IOS (X1)	3.661	.664	.596	5.511	.000

SIZE (X2)	-.563	.891	-.072	-.632	.530
RISKInvs (X3)	.197	.657	.034	.300	.766

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber: Lampiran 10, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan hasil Tabel 9 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut ini :

$$\text{DPR} = 25,537 + 3,661 (\text{IOS}) - 0,563 (\text{SIZE}) + 0,197 (\text{RISKInvs}) + e$$

a : Dari persamaan regresi diatas bahwa nilai konstanta sebesar 25,537 untuk DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang berarti bahwa ketika semua variabel independen yang masuk ke dalam model memiliki nilai yang positif sebesar 25,537.

b1 : Nilai koefisien regresi variabel IOS (*Investment Opportunity Set*) sebesar 3,661 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00 atau $< 0,05$ artinya tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

b2 : Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar $- 0,563$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,530 > 0,05$ artinya tingkat signifikansinya lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

b3 : Nilai koefisien regresi variabel risiko investasi sebesar 0,197 dengan tingkat signifikan sebesar $0,766 > 0,05$ artinya tingkat signifikansinya lebih dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel risiko investasi tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. UJI HIPOTESIS

3.1 Uji T

Uji ini digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen (*investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko

investasi) secara individual atau parsial terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $< 0,05$. Uji t (*t-test*) melakukan pengujian terhadap koefisien secara parsial. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 10 berikut:

TABEL 10. HASIL UJI T

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.537	26.012		.982	.330
	IOS (X1)	3.661	.664	.596	5.511	.000
	SIZE (X2)	-.563	.891	-.072	-.632	.530
	RISKinvs (X3)	.197	.657	.034	.300	.766

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber: Lampiran 10, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 10 menunjukkan hasil hipotesis sebagai berikut:
 H1 = *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bahwa variabel X1 (IOS) memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial dengan menghasilkan nilai koefisien yang sebesar 3,661 dan nilai t hitung sebesar 5,511, serta dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya tingkat signifikan pada variabel IOS lebih kecil atau dibawah 0,05, dengan begitu variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H1 dalam penelitian ini **diterima**.

H2 = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, bahwa variabel X2 (ukuran perusahaan) tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial dengan menghasilkan nilai koefisien sebesar $-0,563$ dan t hitung sebesar $-0,632$, serta dengan tingkat signifikansi sebesar $0,530 > 0,05$ yang artinya tingkat signifikan pada variabel ukuran perusahaan lebih besar atau diatas $0,05$, sehingga variabel ukuran perusahaan (*size*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H2 dalam penelitian ini **ditolak**.

H3 = Risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Variabel X3 (risiko investasi) tidak memiliki pengaruh secara parsial dengan menghasilkan nilai koefisien sebesar $0,197$ dan t hitung sebesar $0,300$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,766 > 0,05$ yang artinya tingkat signifikan pada variabel risiko investasi lebih besar atau diatas $0,05$, sehingga variabel risiko investasi memiliki tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H3 dalam penelitian ini **ditolak**.

3.2 Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Hasil uji f dapat di lihat pada Tabel 11 berikut :

TABEL 11. HASIL UJI F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2009.760	3	669.920	10.196	.000 ^b
	Residual	3679.335	56	65.702		
	Total	5689.095	59			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), RISKInvs, IOS, SIZE

Sumber: Lampiran 11, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan Tabel 11 hasil uji f atau uji anova menghasilkan nilai F hitung sebesar 10,196, jika dibandingkan dengan F tabel sebesar 3,16, maka nilai F hitung lebih besar dari F tabel dan dengan signifikansi 0,000 atau $< 0,05$ yang artinya, secara simultan variabel independen (*investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi) berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) dan model regresi yang digunakan pada penelitian ini sudah tepat.

3.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan persentase pengaruh semua

variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Koefisien ini mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat di lihat pada Tabel 12 berikut :

TABEL 12. HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.491 ^a	.241	.200	7.07686

a. Predictors: (Constant), RISKInvs, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Lampiran 11, data diolah dengan SPSS 22 (2019).

Berdasarkan Tabel 12, menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,241 atau 24,1% yang artinya, variabel-variabel independen (*investment opportunity set*, ukuran perusahaan, dan risiko investasi) hanya mampu

menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar 24,1% dan sisanya sebesar 75,9 % dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya diluar model regresi penelitian ini.

C. PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama pada Tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien 3,661 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut signifikan, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **diterima**.

Hipotesis pertama pada variabel ini yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)* terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh signifikan pada penelitian ini menunjukkan bahwa ketika nilai IOS semakin meningkat maka akan menyebabkan pembayaran dividen kepada pemegang saham juga ikut meningkat, yang artinya ketika perusahaan mampu berinvestasi dengan baik bersamaan dengan laba yang diperoleh perusahaan juga ikut meningkat, sehingga perusahaan dalam hal ini mampu mengoptimalkan pembagian dividennya kepada para pemegang saham pada saat yang bersamaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Yasa (2016) serta Agramaya dan Putri (2014) bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan juga telah memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan

kembali tanpa mengurangi pembagian dividen sehingga dapat menjadi sinyal untuk para investor berinvestasi sebab dapat memberikan keuntungan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua pada Tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien $-0,563$ dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,530 > 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

Hipotesis kedua pada variabel ini yaitu ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tidak berpengaruh signifikan pada penelitian ini menunjukkan bahwa, perusahaan yang memiliki skala berskala besar belum tentu akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, serta perusahaan kecil belum tentu juga akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil juga, artinya tidak adanya pengaruh perusahaan berskala besar maupun kecil dalam pembagian dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Prasetiono *et.al* (2016) dan Juliana (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung *bird in the hand theory* sebab ukuran perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan dividen kepada pemegang saham dalam bentuk dividen yang lebih tinggi, serta investor juga belum tentu menyukai pembagian dividen yang tinggi sebab investor harus membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga pada Tabel 10 diperoleh hasil yang menunjukkan nilai koefisien 0,197 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,766 > 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

Hipotesis ketiga pada variabel ini yaitu risiko investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tidak berpengaruh signifikan pada penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika suatu perusahaan yang memiliki risiko tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham, sebab risiko investasi yang dinilai dengan beta saham tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena naik turunnya harga saham tidak mempengaruhi besar kecilnya proporsi pembagian dividen perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Subing dan Gusni (2016) yang menyatakan bahwa risiko investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, serta hasil ini tidak mendukung *bird in the hand theory* sebab perusahaan yang memiliki risiko belum tentu dapat menjadi daya tarik investor, karena tidak semua investor menyukai tantangan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko, namun ada juga investor yang lebih baik menghindari tantangan risiko sebab risiko berdampak dapat memberikan kerugian.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dihasilkan sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama (H1) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen **diterima**. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien 3,661 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,000 < 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut signifikan.
2. Hipotesis kedua (H2) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien -0,563 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,530 > 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan.
3. Hipotesis ketiga (H3) diperoleh hasil yang menyatakan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien 0,197 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar $0,766 > 0,05$ yang artinya bahwa hasil tersebut tidak signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempunyai pengaruh signifikan dan tidak signifikan terhadap variable

dependen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 – 2017. Penelitian ini mendukung teori yang digunakan peneliti yaitu *signaling theory*. Sinyal ini dapat memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kepada investor untuk membeli atau berinvestasi pada saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga pada variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) ini mendukung teori *signaling* sebab nilai IOS yang tinggi dapat memberikan sinyal mengenai pembagian dividen yang tinggi juga dengan begitu investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan dan risiko investasi tidak mendukung *bird in the hand theory*

B. SARAN

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan sebaiknya dapat mempertimbangkan variabel *investment opportunity set* sebab dari hasil penelitian ini variabel *investment opportunity set* dapat dikatakan baik karena perusahaan telah memiliki dana sendiri untuk berinvestasi sehingga tidak mempengaruhi pembagian pada dividen, namun perusahaan juga tetap harus memperhatikan investasi mana yang dapat memberikan keuntungan lebih kepada pemegang saham.

2. Bagi Investor

Investor hendaknya disarankan untuk melihat variabel *investment opportunity set* dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya, sebab variabel

investment opportunity set merupakan faktor yang dapat meningkatkan pembayaran dividen, ketika nilai kesempatan investasi semakin meningkat maka akan meningkat juga pembayaran dividen kepada pemegang saham.

3. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, salah satunya adalah terbatasnya variabel independen yang digunakan, oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen, serta menambah jumlah sampel penelitian yang lebih luas dan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga hasil pengamatan bisa lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Argamaya, dan Alifa Agustiana Putri. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizeble, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013". *Jurnal Media Riset Akuntansi*. Universitas Bakrie. Vol. 4 No. 2.
- Arjana, I Putu Pande Hary dan I. D. G. Dharma Suputra. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2013-2015". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 21 No. 3.
- Azmi, Maulidiyah Nur dan Agung Listiadi. 2014. "Analisis Pengaruh Profitabilitas dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur tahun 2008-2012". *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2 No. 3.
- Chandra, Santoso. 2013. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2007-2010". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 15 No. 4.
- Cheryta, Aldea Mita, Tatang Ary Gumanti, Ariwan Joko Nusbantoro. 2015. "Pengaruh Biaya Agensi, Risiko Sistimatik Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI 2009-2013". *Skripsi*. Universitas Jember. Jawa Timur.
- Hendrawaty, Ernie. 2016. *Teori Keuangan Pendekatan Berbasis Metode Dan Riset Empiris Buku Ajar*. Bandar Lampung. CV Anugrah Utama Raharja.
- Djohanputro, Brantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta. PT Mitra Kesjaya.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawaban*. Bandung. CV Alfabeta.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 22*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Isabella, dan Apit Susanti. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Non Keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. Vol. 19 No. 2.
- Isnaini, Nur dan Nunung Ghoniyah. 2013. "Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index (JII)". *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 28 No. 2.
- Juliana. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013". *Jurnal Online Mahasiswa Universitas Riau*. Vol. 2 No. 2.
- Mulyaningsih, Ratnasari. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Risiko Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015". *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Yogyakarta.
- Prasetiono, Esa Nur Santi dan Dwi Hesti. 2016. "Analisis Pengaruh Return On Equity, Firm Size, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)". *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 5 No. 4.
- Purba, Ivan Leo Putra, Leny Suzan, dan Dewa P.K. 2017. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Tercatat di BEI periode 2011-2015)". *E-Proceedings Of Management*. Vol. 4 No. 2.
- Putri, Dithi Amanda. 2013. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012". *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang*. Vol. 2 No.2.
- Rahmawati, Chirstina Hesti Tri. 2015. "Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013". *E-Jurnal Universitas Kristen Immanuel*. Vol. 11 No.1.
- Rais, Bela Novianti dan Hendra F. Santoso. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran

Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2013-2015". *Jurnal Ilmia Manajemen Bisnis*. Vol. 17 No.2.

Ridho, Muhammad. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set, dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010". *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 11 No.2.

Sanusi, Anwar. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empat. Jakarta.

Sari, Revani, Harjum dan Syuhada Sofyan. 2015. "Analisis Pengaruh Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar dan Firm Size Terhadap Dividend Policy (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2011-2014)". *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

Setiawati, Loh Wenny dan Lusiana Yesisca. 2015. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014". *Jurnal Akuntansi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*. Vol. 10 No. 1.

Suartawan, Putu Adi dan Yasa Gerianta. 2016. "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013". *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 11 No. 2.

Subing, Hesty Juni Tambuati dan Gusni. 2016. "Risiko Sistematis, Ukuran Perusahaan, Corporate Governance, Leverage Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2013". *Prosiding Seminar Nasional*. Jember.

Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta

Sumarni, Indriati, Meina Wulansari, dan Astrid. 2014. "Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2010-2011". *Jurnal Wawasan Manajemen*. Vol. 2 No. 2.

Susanto, Yulius Kurnia. 2011. "Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematis, Set Peluang Investasi, Dan Kebijakan Hutang Pada Semua Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2005-2008". *Jurnal Bsinis dan Akuntansi* Vol. 13 No. 3.

-----www.idx.co.id (Diakses pada Febuari 2019)

-----www.investing.com (Diakses pada Febuari 2019)

LAMPIRAN

LAMPIRAN**LAMPIRAN 1****DATA SAMPEL PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE***

NO.	SAHAM	NAMA EMITEN
1	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk
2	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
3	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
4	CTRA	Ciputra Development Tbk
5	DILD	Intiland Development Tbk
6	GMTD	Gowa Makassar Tuorism Development Tbk
7	JRPT	Jaya Real Property Tbk
8	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
9	MTLA	Metropolitan Land Tbk
10	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
11	PWON	Pakuwon Jati Tbk
12	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 2

DATA KEBIJAKAN DIVIDEN (DPR), INVETSMENT OPPORTUNITY SET (IOS), UKURAN PERUSAHAAN (SIZE), RISIKO INVESTASI (BETA) PADA SAMPEL PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013-2017

NO	TAHUN	KODE	DPR	IOS	SIZE	BETA
1	2013	ASRI	32,720753	1,58469398	30,3001976	3,0462329
2	2014	ASRI	12,533572	1,72709711	30,45977553	4,408174102
3	2015	ASRI	23,056653	1,02080129	30,56007231	1,473728687
4	2016	ASRI	5,7937428	0,96226239	30,63601688	2,620595619
5	2017	ASRI	2,1358394	0,81598534	30,66252733	-0,797878548
6	2013	BEST	12,22365	1,73001091	28,84304312	3,0939803
7	2014	BEST	5,6206636	2,47102457	28,92656807	6,233758889
8	2015	BEST	10,391978	0,93233554	29,16386206	1,358277386
9	2016	BEST	3,5314384	0,72265872	29,2807125	2,814320619
10	2017	BEST	6,8463074	0,62674415	29,37481526	-1,16044969
11	2013	BSDE	9,7516578	1,68249152	30,74773838	2,5454238
12	2014	BSDE	7,0985756	1,79507448	30,96802571	1,980136018
13	2015	BSDE	13,340448	1,567839	31,2151551	2,005853755
14	2016	BSDE	5,3579083	0,00138702	31,27626749	2,445640042
15	2017	BSDE	1,9558754	1,12064768	31,45860083	0,537963164
16	2013	CTRA	18,75	1,15232404	30,63248053	3,350644918
17	2014	CTRA	21,83908	1,64254491	30,77876511	4,704723898
18	2015	CTRA	9,4214042	1,71512524	30,89901916	2,871906029
19	2016	CTRA	10,842166	1,4402622	31,00080523	1,21875253
20	2017	CTRA	9,882713	1,42348677	31,08753219	-0,614040128
21	2013	DILD	16,129032	0,79717007	29,64944731	3,7561551
22	2014	DILD	18,866153	1,50728282	29,82878821	2,526134239
23	2015	DILD	25,396745	1,06247846	29,96205489	-1,024453898
24	2016	DILD	17,077122	1,02480467	30,10250981	1,563749031
25	2017	DILD	17,241379	0,574918	30,20341844	-0,57699385
26	2013	GMTD	5,5248619	2,08903212	27,89940329	3,5723736
27	2014	GMTD	4,1704896	0,92951819	28,0525677	0,132761082
28	2015	GMTD	5,5512853	1,3739738	27,87317502	-0,548667405
29	2016	GMTD	5,2570093	1,10478177	27,83736225	-0,424901613
30	2017	GMTD	3,7202381	1,46788114	27,84831942	-1,749575313
31	2013	JRPT	25,637978	3,92496694	29,44961365	2,324449778
32	2014	JRPT	24,557432	4,28458417	29,53077706	-0,187196479
33	2015	JRPT	26,952102	2,41966275	29,65628381	0,124652063

Lanjutan Lampiran 2.

34	2016	JRPT	27,981346	2,40207809	29,76925462	0,235925274
35	2017	JRPT	28,662459	2,07061144	29,87943327	1,104333752
36	2013	MKPI	42,797116	4,69474156	28,67440798	0,7171232
37	2014	MKPI	44,432885	6,71079971	29,09339981	3,286874542
38	2015	MKPI	23,842514	5,65559145	29,37313004	-0,313919085
39	2016	MKPI	26,016804	6,57244265	29,51993767	0,889902983
40	2017	MKPI	29,486503	7,60370477	29,55205973	-0,349021641
41	2013	MTLA	16,885957	1,61485799	28,67288109	1,8126901
42	2014	MTLA	18,387553	1,64077676	28,80989693	1,254708406
43	2015	MTLA	12,833315	0,74364708	28,91770025	1,318631792
44	2016	MTLA	9,0267983	1,08292518	29,00030392	0,508817277
45	2017	MTLA	8,9830508	1,01579942	29,21490123	2,124052466
46	2013	PUDP	13,554452	0,57067344	26,62760768	1,0749666
47	2014	PUDP	26,275454	0,50412465	26,71920613	0,860903434
48	2015	PUDP	14,331781	0,44627782	26,82340388	1,227550739
49	2016	PUDP	15,81596	0,38003515	26,9983454	-0,014404018
50	2017	PUDP	16,420361	0,44318338	26,9475149	-2,686966878
51	2013	PWON	14,880952	3,1695465	29,86084683	2,7623199
52	2014	PWON	8,6157381	2,99432371	30,45065697	2,647084644
53	2015	PWON	17,175573	2,52639041	30,56371361	2,121505171
54	2016	PWON	12,972038	2,46923153	30,65990484	0,117475273
55	2017	PWON	11,571098	2,57900585	30,78199138	1,498098642
56	2013	SMRA	28,141361	2,41599292	30,24542978	2,742356
57	2014	SMRA	23,730912	3,65927557	30,3640552	3,158173947
58	2015	SMRA	33,738192	3,16135198	30,56265541	2,359009512
59	2016	SMRA	23,148148	2,34099024	30,66647012	1,780405664
60	2017	SMRA	19,920319	1,66961191	30,66647012	2,654928315

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 3

Rumus perhitungan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Shares}}{\text{Earning per Shares}}$$

DATA PERHITUNGAN KEBIJAKA DIVIDEN (*DIVIDEND PAYOUT RATIO*)

TAHUN	KODE	DPS		DPS	EPS	DPR
		Total Dividen Tunai	Jumlah Per Lembar Saham			
2013	ASRI	286.881.413.565	19.649.411.888	14,6	45	32,72075303
2014	ASRI	137.545.883.216	19.649.411.888	7	55,9	12,53357207
2015	ASRI	137.545.883.216	19.649.411.888	7	30,4	23,05665349
2016	ASRI	29.474.117.832	19.649.411.888	1,5	25,9	5,793742758
2017	ASRI	29.474.117.832	19.649.411.888	1,5	70,2	2,135839385
2013	BEST	91.572.215.573	9.629.044.750	9,51	77,8	12,22365039
2014	BEST	22.000.000.000	9.645.462.300	2,280865273	40,6	5,62066356
2015	BEST	21.995.869.422	9.647.311.150	2,28	21,9	10,39197812
2016	BEST	11.866.192.716	9.647.311.150	1,23	34,8	3,531438416
2017	BEST	33.090.277.245	9.647.311.150	3,43	50,1	6,846307385
2013	BSDE	262.454.948.880	17.496.996.592	15	153,8	9,751657782
2014	BSDE	275.577.695.880	18.371.846.392	15	211,3	7,098575553
2015	BSDE	288.700.442.880	19.246.696.192	15	112,4	13,34044824
2016	BSDE	96.233.480.960	19.246.696.192	5	93,3	5,357908273
2017	BSDE	96.233.480.960	19.246.696.192	5	255,6	1,95587545
2013	CTRA	181.989.791.928	15.165.815.994	12	64	18,75
2014	CTRA	288.150.503.886	15.165.815.994	19	87	21,83908046
2015	CTRA	121.326.527.952	15.330.659.837	7,913979518	84	9,421404188
2016	CTRA	91.983.959.022	15.425.291.220	5,963191081	55	10,8421656
2017	CTRA	88.044.552.461	18.560.303.397	4,743702222	48	9,882712962
2013	DILD	51.829.270.925	10.365.854.185	5	31	16,12903226
2014	DILD	82.136.793.480	10.365.854.185	7,92378438	42	18,86615329
2015	DILD	102.670.991.850	10.365.854.185	9,904730475	39	25,39674481
2016	DILD	51.335.495.925	10.365.854.185	4,952365238	29	17,07712151
2017	DILD	51.829.270.925	10.365.854.185	5	29	17,24137931
2013	GMTD	5.076.900.000	101.538.000	50	905	5,524861878
2014	GMTD	5.076.900.000	101.538.000	50	1.198,90	4,170489615

Lanjutan Lampiran 3.

2015	GMTD	6.599.970.000	101.538.000	65	1.170,90	5,551285336
2016	GMTD	4.569.210.000	101.538.000	45	856	5,257009346
2017	GMTD	2.538.450.000	101.538.000	25	672	3,720238095
2013	JRPT	139.920.000.000	13.166.534.700	10,62694195	41,45	25,63797818
2014	JRPT	177.748.218.450	13.191.292.500	13,47466281	54,87	24,55743176
2015	JRPT	235.361.065.500	13.449.203.800	17,49999993	64,93	26,95210215
2016	JRPT	282.853.279.800	13.469.203.800	21	75,05	27,98134577
2017	JRPT	323.366.280.320	13.750.000.000	23,51754766	82,05	28,66245906
2013	MKPI	156.452.010.000	948.194.000	165	385,54	42,79711573
2014	MKPI	194.379.770.000	948.194.000	205	461,37	44,43288467
2015	MKPI	212.110.997.800	948.194.000	223,7	938,24	23,84251364
2016	MKPI	310.059.438.000	948.194.000	327	1.256,88	26,01680351
2017	MKPI	349.883.586.000	948.194.000	369	1.251,42	29,48650333
2013	MTLA	40.737.399.008	7.579.333.000	5,3748	31,83	16,88595664
2014	MTLA	49.265.664.500	7.579.333.000	6,5	35,35	18,38755304
2015	MTLA	27.664.565.450	7.655.126.330	3,613861386	28,16	12,83331458
2016	MTLA	24.496.404.256	7.655.126.330	3,2	35,45	9,026798307
2017	MTLA	40.572.169.549	7.655.126.330	5,3	59	8,983050847
2013	PUDP	3.696.000.000	329.560.000	11,21495327	82,74	13,55445162
2014	PUDP	3.954.720.000	329.560.000	12	45,67	26,27545435
2015	PUDP	3.954.720.000	329.560.000	12	83,73	14,33178072
2016	PUDP	3.625.160.000	329.560.000	11	69,55	15,81595974
2017	PUDP	988.680.000	329.560.000	3	18,27	16,42036125
2013	PWON	168.558.608.000	48.159.602.400	3,499999992	23,52	14,88095235
2014	PWON	216.718.211.000	48.159.602.400	4,500000004	52,23	8,61573809
2015	PWON	216.718.211.000	48.159.602.400	4,500000004	26,2	17,17557253
2016	PWON	216.718.211.000	48.159.602.400	4,500000004	34,69	12,97203806
2017	PWON	216.718.211.000	48.159.602.400	4,500000004	38,89	11,57109798
2013	SMRA	310.175.806.000	14.426.781.680	21,49999999	76,4	28,14136125
2014	SMRA	331.815.978.000	14.426.781.680	22,99999996	96,92	23,73091205
2015	SMRA	288.535.633.000	14.426.781.680	19,99999996	59,28	33,73819156
2016	SMRA	72.133.908.000	14.426.781.680	4,999999972	21,6	23,14814802
2017	SMRA	72.133.908.000	14.426.781.680	4,999999972	25,1	19,92031861

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 4

Rumus perhitungan *Investment Opportunity Set* (IOS) :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DATA PERHITUNGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS)

TAHUN	KODE	SAHAM BEREDAR	HARGA PENUTUPAN SAHAM	TOTAL EKUITAS	MVE/BVE
2013	ASRI	19.649.411.888	430	5.331.784.694.000	1,584693981
2014	ASRI	19.649.411.888	560	6.371.193.934.000	1,727097114
2015	ASRI	19.649.411.888	343	6.602.409.662.000	1,020801287
2016	ASRI	19.649.411.888	352	7.187.845.081.000	0,96226239
2017	ASRI	19.649.411.888	356	8.572.691.580.000	0,815985337
2013	BEST	9.629.044.750	445	2.476.819.586.729	1,730010913
2014	BEST	9.645.462.300	730	2.849.501.198.764	2,471024572
2015	BEST	9.647.311.150	294	3.042.155.272.739	0,93233554
2016	BEST	9.647.311.150	254	3.390.835.762.307	0,72265872
2017	BEST	9.647.311.150	250	3.848.185.561.449	0,62674415
2013	BSDE	17.496.996.592	1.290	13.415.298.286.907	1,68249152
2014	BSDE	18.371.846.392	1.805	18.473.430.005.417	1,795074479
2015	BSDE	19.246.696.192	1.800	22.096.690.483.336	1,567839002
2016	BSDE	19.246.696.192	1,755	24.352.907.009.392	0,001387019
2017	BSDE	19.246.696.192	1.700	29.196.851.089.224	1,120647683
2013	CTRA	15.165.815.994	742	9.765.513.089.701	1,152324037
2014	CTRA	15.165.815.994	1.237	11.421.370.771.998	1,642544906
2015	CTRA	15.330.659.837	1.460	13.050.221.000.000	1,715125235
2016	CTRA	15.425.291.220	1.335	14.297.927.000.000	1,440262199
2017	CTRA	18.560.303.397	1.185	15.450.765.000.000	1,423486768
2013	DILD	10.365.854.185	315	4.096.044.505.121	0,797170066
2014	DILD	10.365.854.185	650	4.470.166.548.979	1,507282815
2015	DILD	10.365.854.185	489	4.770.828.683.560	1,062478457
2016	DILD	10.365.854.185	500	5.057.478.024.211	1,024804669
2017	DILD	10.365.854.185	350	6.310.550.327.246	0,574917999
2013	GMTD	101.538.000	8.300	403.423.859.422	2,089032119
2014	GMTD	101.538.000	6.100	666.347.155.005	0,929518188
2015	GMTD	101.538.000	7.500	554.257.293.224	1,373973801
2016	GMTD	101.538.000	6.950	638.758.820.149	1,10478177
2017	GMTD	101.538.000	10.175	703.837.060.697	1,467881144
2013	JRPT	13.166.534.700	800	2.683.647.514.000	3,924966936

Lanjutan Lampiran 4.

2014	JRPT	13.191.292.500	1.040	3.201.931.306.000	4,284584174
2015	JRPT	13.449.203.800	745	4.140.931.140.000	2,41966275
2016	JRPT	13.469.203.800	875	4.906.398.903.000	2,402078094
2017	JRPT	13.750.000.000	900	5.976.495.533.000	2,070611436
2013	MKPI	948.194.000	9.500	1.918.709.023.847	4,694741562
2014	MKPI	948.194.000	15.300	2.161.794.247.668	6,710799705
2015	MKPI	948.194.000	16.875	2.829.195.478.600	5,655591447
2016	MKPI	948.194.000	25.750	3.714.904.308.188	6,572442646
2017	MKPI	948.194.000	36.500	4.551.607.678.081	7,603704767
2013	MTLA	7.579.333.000	376	1.764.755.309.000	1,614857988
2014	MTLA	7.579.333.000	441	2.037.136.276.000	1,640776757
2015	MTLA	7.655.126.330	215	2.213.216.725.000	0,743647083
2016	MTLA	7.655.126.330	354	2.502.402.530.000	1,082925184
2017	MTLA	7.655.126.330	398	2.999.352.246.000	1,015799422
2013	PUDP	329.560.000	480	277.196.709.778	0,57067344
2014	PUDP	329.560.000	441	288.293.699.722	0,504124648
2015	PUDP	329.560.000	420	310.154.783.362	0,446277818
2016	PUDP	329.560.000	380	329.529.518.376	0,38003515
2017	PUDP	329.560.000	450	334.628.973.747	0,443183381
2013	PWON	48.159.602.400	270	4.102.508.882.000	3,169546495
2014	PWON	48.159.602.400	515	8.283.070.780.000	2,994323711
2015	PWON	48.159.602.400	496	9.455.055.977.000	2,526390415
2016	PWON	48.159.602.400	565	11.019.693.800.000	2,469231528
2017	PWON	48.159.602.400	685	12.791.490.025.000	2,579005853
2013	SMRA	14.426.781.680	780	4.657.666.667.000	2,415992924
2014	SMRA	14.426.781.680	1.520	5.992.636.444.000	3,659275572
2015	SMRA	14.426.781.680	1.650	7.529.749.914.000	3,161351976
2016	SMRA	14.426.781.680	1.325	8.165.555.485.000	2,340990244
2017	SMRA	14.426.781.680	945	8.165.555.485.000	1,66961191

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 5

Rumus perhitungan ukuran perusahaan (*size*) :

Ukuran Perusahaan = Ln (*Total Asset*)

DATA PERHITUNGAN UKURAN PERUSAHAAN (SIZE)

TAHUN	KODE	TOTAL AKTIVA	UKURAN PERUSAHAAN
2013	ASRI	14.428.082.567.000	30,3001976
2014	ASRI	16.924.366.954.000	30,45977553
2015	ASRI	18.709.870.126.000	30,56007231
2016	ASRI	20.186.130.682.000	30,63601688
2017	ASRI	20.728.430.487.000	30,66252733
2013	BEST	3.360.272.281.414	28,84304312
2014	BEST	3.652.993.439.542	28,92656807
2015	BEST	4.631.315.439.422	29,16386206
2016	BEST	5.205.373.116.830	29,2807125
2017	BEST	5.719.000.999.540	29,37481526
2013	BSDE	22.572.159.491.478	30,74773838
2014	BSDE	28.134.725.397.393	30,96802571
2015	BSDE	36.022.148.489.646	31,2151551
2016	BSDE	38.292.205.983.731	31,27626749
2017	BSDE	45.951.188.475.157	31,45860083
2013	CTRA	20.114.871.381.857	30,63248053
2014	CTRA	23.283.477.620.916	30,77876511
2015	CTRA	26.258.718.000.000	30,89901916
2016	CTRA	29.072.250.000.000	31,00080523
2017	CTRA	31.706.163.000.000	31,08753219
2013	DILD	7.526.470.401.005	29,64944731
2014	DILD	9.004.884.010.541	29,82878821
2015	DILD	10.288.572.076.882	29,96205489
2016	DILD	11.840.059.936.442	30,10250981
2017	DILD	13.097.184.984.411	30,20341844
2013	GMTD	1.307.846.871.186	27,89940329
2014	GMTD	1.524.317.216.546	28,0525677
2015	GMTD	1.273.990.253.786	27,87317502
2016	GMTD	1.229.172.450.340	27,83736225
2017	GMTD	1.242.714.753.944	27,84831942
2013	JRPT	6.163.177.866.000	29,44961365
2014	JRPT	6.684.262.908.000	29,53077706
2015	JRPT	7.578.101.438.000	29,65628381

Lanjutan Lampiran 5.

2016	JRPT	8.484.436.652.000	29,76925462
2017	JRPT	9.472.682.688.000	29,87943327
2013	MKPI	2.838.815.438.871	28,67440798
2014	MKPI	4.316.214.269.222	29,09339981
2015	MKPI	5.709.371.372.467	29,37313004
2016	MKPI	6.612.200.867.199	29,51993767
2017	MKPI	6.828.046.514.843	29,55205973
2013	MTLA	2.834.484.171.000	28,67288109
2014	MTLA	3.250.717.743.000	28,80989693
2015	MTLA	3.620.742.578.000	28,91770025
2016	MTLA	3.932.529.273.000	29,00030392
2017	MTLA	4.873.830.176.000	29,21490123
2013	PUDP	366.625.848.156	26,62760768
2014	PUDP	401.794.311.717	26,71920613
2015	PUDP	445.919.320.351	26,82340388
2016	PUDP	531.168.640.936	26,9983454
2017	PUDP	504.843.795.570	26,9475149
2013	PWON	9.298.245.408.000	29,86084683
2014	PWON	16.770.742.538.000	30,45065697
2015	PWON	18.778.122.467.000	30,56371361
2016	PWON	20.674.141.654.000	30,65990484
2017	PWON	23.358.717.736.000	30,78199138
2013	SMRA	13.659.136.820.000	30,24542978
2014	SMRA	15.379.478.994.000	30,3640552
2015	SMRA	18.758.262.022.000	30,56265541
2016	SMRA	20.810.319.657.000	30,66647012
2017	SMRA	20.810.319.657.000	30,66647012

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 6

Rumus perhitungan risiko investasi :

$$R_j = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$$

$$R_m = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

$$\beta = \frac{\text{Covar}(R_j, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

$$\text{Covar}(R_j, R_m) = \frac{\sum (R_j - \bar{R}_j)(R_m - \bar{R}_m)}{n - 1}$$

$$\text{Var}(R_m) = \frac{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}{n - 1}$$

DATA PERHITUNGAN RISIKO INVESTASI (BETA)

Tahun	Kode Saham	Bulan	Harga Saham Penutup		Return Individual (Rj)	Rata-Rata	IHSG		Return Market (Rm)	Rata-Rata	Covar (Rj, Rm)	Jumlah	Var (Rm)	Jumlah	BETA
			Xt	Xt-1			Yt	Yt-1							
2013	ASRI	1	770	600	0,2833	-0,0124	4.453,70	4.316,69	0,0317	0,0003	0,0008452930	0,0073	0,0000898388	0,0024	3,0462

Lanjutan Lampiran 6.

2013	ASRI	2	930	770	0,2077		4.795,79	4.453,70	0,0768		0,0015318099		0,0005321170		
2013	ASRI	3	1.070	930	0,1505		4.940,99	4.795,79	0,0302		0,0004441083		0,0000816712		
2013	ASRI	4	1.050	1.070	-0,0186		5.034,07	4.940,99	0,0188		-0,0000105194		0,0000312309		
2013	ASRI	5	1.060	1.050	0,0095		5.068,63	5.034,07	0,0068		0,0000131069		0,0000039142		
2013	ASRI	6	750	1.060	-0,2924		4.818,90	5.068,63	-0,0492		0,0012618836		0,0002234096		
2013	ASRI	7	700	750	-0,0666		4.610,38	4.818,90	-0,0432		0,0002147768		0,0001726148		
2013	ASRI	8	550	700	-0,2142		4.195,09	4.610,38	-0,0900		0,0016583803		0,0007426063		
2013	ASRI	9	600	550	0,0909		4.316,18	4.195,09	0,0288		0,0002683651		0,0000741583		
2013	ASRI	10	610	600	0,0166		4.510,63	4.316,18	0,0450		0,0001184404		0,0001820340		
2013	ASRI	11	475	610	-0,2213		4.256,44	4.510,63	-0,0563		0,0010757782		0,0002918202		
2013	ASRI	12	430	475	-0,0947		4.274,18	4.256,44	0,0041		-0,0000289078		0,0000013575		
2014	ASRI	1	510	430	0,1860	0,0287	4.418,76	4.274,18	0,0338	0,0170	0,0002398955	0,0014	0,0000255716	0,0003	4,4082
2014	ASRI	2	575	510	0,1274		4.620,22	4.418,76	0,0455		0,0002561724		0,0000740340		
2014	ASRI	3	595	575	0,0347		4.768,28	4.620,22	0,0320		0,0000082809		0,0000204310		
2014	ASRI	4	530	595	-0,1092		4.840,15	4.768,28	0,0150		0,0000248587		0,0000003572		
2014	ASRI	5	500	530	-0,0566		4.893,91	4.840,15	0,0111		0,0000461268		0,0000032159		
2014	ASRI	6	442	500	-0,116		4.878,58	4.893,91	-0,0031		0,0002655652		0,0000370475		
2014	ASRI	7	525	442	0,1877		5.088,80	4.878,58	0,0430		0,0003765146		0,0000616233		
2014	ASRI	8	510	525	-0,0285		5.136,86	5.088,80	0,0094		0,0000396283		0,0000052654		
2014	ASRI	9	455	510	-0,1078		5.137,58	5.136,86	0,0001		0,0002099707		0,0000260093		
2014	ASRI	10	464	455	0,0197		5.089,55	5.137,58	-0,0093		0,0000214258		0,0000633768		
2014	ASRI	11	560	464	0,2068		5.149,89	5.089,55	0,0118		-0,0000842202		0,0000024573		
2014	ASRI	12	560	560	0		5.226,95	5.149,89	0,0149		0,0000054576		0,0000003976		
2015	ASRI	1	595	560	0,0625	-0,0295	5.289,40	5.226,95	0,0119	-0,0097	0,0001816702	0,0030	0,0000428263	0,0020	1,4737
2015	ASRI	2	670	595	0,1260		5.450,29	5.289,40	0,0304		0,0005683639		0,0001467253		
2015	ASRI	3	555	670	-0,1716		5.518,67	5.450,29	0,0125		-0,0002880546		0,0000452205		
2015	ASRI	4	615	555	0,1081		5.086,42	5.518,67	-0,0783		-0,0008582204		0,0004274171		
2015	ASRI	5	600	615	-0,0243		5.216,38	5.086,42	0,0255		0,0000166301		0,0001133277		
2015	ASRI	6	575	600	-0,0416		4.910,66	5.216,38	-0,0586		0,0000537150		0,0002169454		

Lanjutan Lampiran 6.

2015	ASRI	7	505	575	-0,1217		4.802,53	4.910,66	-0,0220		0,0001027464		0,0000136700		
2015	ASRI	8	354	505	-0,2990		4.509,61	4.802,53	-0,0609		0,0012549944		0,0002386475		
2015	ASRI	9	316	354	-0,1073		4.223,91	4.509,61	-0,0633		0,0003789445		0,0002611459		
2015	ASRI	10	389	316	0,2310		4.455,18	4.223,91	0,0547		0,0015281949		0,0003783159		
2015	ASRI	11	339	389	-0,1285		4.446,46	4.455,18	-0,0019		-0,0000701707		0,0000055304		
2015	ASRI	12	343	339	0,0117		4.593,01	4.446,46	0,0329		0,0001606529		0,0001658756		
2016	ASRI	1	321	343	-0,0641	0,0071	4.615,16	4.593,01	0,0048	0,0122	0,0000483404	0,0018	0,0000050573	0,0007	2,6206
2016	ASRI	2	344	321	0,0716		4.770,96	4.615,16	0,0337		0,0001259304		0,0000419336		
2016	ASRI	3	372	344	0,0813		4.845,37	4.770,96	0,0155		0,0000223761		0,0000009992		
2016	ASRI	4	396	372	0,0645		4.838,58	4.845,37	-0,0014		-0,0000713515		0,0000170191		
2016	ASRI	5	386	396	-0,0252		4.796,87	4.838,58	-0,0086		0,0000615749		0,0000397154		
2016	ASRI	6	480	386	0,2435		5.016,65	4.796,87	0,0458		0,0007206338		0,0001022437		
2016	ASRI	7	525	480	0,0937		5.215,99	5.016,65	0,0397		0,0002161344		0,0000685230		
2016	ASRI	8	492	525	-0,0628		5.386,08	5.215,99	0,0326		-0,0001293804		0,0000375670		
2016	ASRI	9	462	492	-0,0609		5.364,80	5.386,08	-0,0039		0,0001005335		0,0000239527		
2016	ASRI	10	448	462	-0,0303		5.422,54	5.364,80	0,0107		0,0000051702		0,0000002096		
2016	ASRI	11	380	448	-0,1517		5.148,91	5.422,54	-0,0504		0,0009065686		0,0003578770		
2016	ASRI	12	352	380	-0,0736		5.296,71	5.148,91	0,0287		-0,0001206974		0,0000245225		
2017	ASRI	1	382	352	0,0852	0,0027	5.294,10	5.296,71	-0,0004	0,0154	-0,0001197522	-0,0003	0,0000231975	0,0003	-0,7978
2017	ASRI	2	372	382	-0,0261		5.386,69	5.294,10	0,0174		-0,0000052831		0,0000003665		
2017	ASRI	3	362	372	-0,0268		5.568,11	5.386,69	0,0336		-0,0000490451		0,0000301059		
2017	ASRI	4	348	362	-0,0386		5.685,30	5.568,11	0,0210		-0,0000209651		0,0000028157		
2017	ASRI	5	334	348	-0,0402		5.738,15	5.685,30	0,0092		0,0000241763		0,0000034782		
2017	ASRI	6	318	334	-0,0479		5.829,71	5.738,15	0,0159		-0,0000021880		0,0000000205		
2017	ASRI	7	322	318	0,0125		5.840,94	5.829,71	0,0019		-0,0000120939		0,0000167035		
2017	ASRI	8	358	322	0,1118		5.864,06	5.840,94	0,0039		-0,0001142221		0,0000120711		
2017	ASRI	9	378	358	0,0558		5.900,85	5.864,06	0,0062		-0,0000444487		0,0000077072		
2017	ASRI	10	406	378	0,0740		6.005,78	5.900,85	0,0177		0,0000149155		0,0000004813		

Lanjutan Lampiran 6.

2017	ASRI	11	370	406	-0,0886		5.952,14	6.005,78	-0,0089		0,0002029238		0,0000541803		
2017	ASRI	12	356	370	-0,0378		6.355,65	5.952,14	0,0677		-0,0001930855		0,0002487679		

Catatan :
 Dalam penelitian ini perusahaan BEST Tbk, BSDE Tbk, CTRA Tbk, DILD Tbk, GMTD Tbk, JRPT Tbk, MKPI Tbk, MTLA Tbk, PUDP Tbk, PWON Tbk, SMRA Tbk dihitung dengan menggunakan cara yang sama seperti menghitung perusahaan ASRI Tbk.

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

LAMPIRAN 7

HASIL CASEWISE DIAGNOSTICS**Casewise Diagnostics^a**

Case Number	Std. Residual	DPR	Predicted Value	Residual
34	2.904	49.16	15.5917	33.57248
43	4.661	70.04	16.1483	53.89050
56	7.576	372.15	37.5490	334.60509

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : *output SPSS 22.*

HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (Y)	60	1.96	44.43	16.4801	9.81964
IOS (X1)	60	.00	7.60	1.9972	1.59967
SIZE (X2)	60	26.63	31.46	29.5930	1.25012
RISKinvS (X3)	60	-2.69	6.23	1.4753	1.68678
Valid N (listwise)	60				

Sumber : *output SPSS 22.*

HASIL UJI ASUMSI KLASIK**UJI NORMALITAS****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.89693679
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.065
Test Statistic		.103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.179 ^c

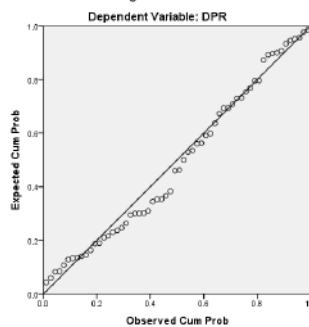
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : *output SPSS 22.*

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : *output SPSS 22.*

LAMPIRAN 8

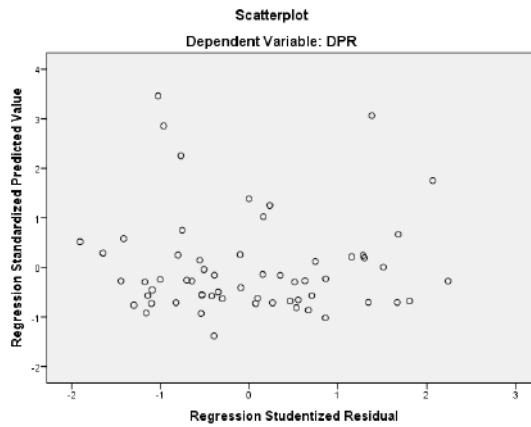
UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
IOS (X1)	.986	1.014
SIZE (X2)	.898	1.114
RISKInvs (X3)	.906	1.104

Sumber : *output SPSS 22*

UJI HETEROSKADASTISITAS



Sumber : *output SPSS 22*

UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.491 ^a	.241	.200	7.07686	1.915

a. Predictors: (Constant), RISKInvs, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : *output SPSS 22*

LAMPIRAN 9**ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA****Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.537	26.012		.982	.330
	IOS (X1)	3.661	.664	.596	5.511	.000
	SIZE (X2)	-.563	.891	-.072	-.632	.530
	RISKInvs (X3)	.197	.657	.034	.300	.766

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber : *output SPSS 22*

HASIL UJI HIPOTESIS**UJI T****Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.537	26.012		.982	.330
	IOS (X1)	3.661	.664	.596	5.511	.000
	SIZE (X2)	-.563	.891	-.072	-.632	.530
	RISKInvs (X3)	.197	.657	.034	.300	.766

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Sumber : *output SPSS 22*

UJI F**ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2009.760	3	669.920	10.196	.000 ^b
	Residual	3679.335	56	65.702		
	Total	5689.095	59			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), RISKInvs, IOS, SIZE

Sumber : *output SPSS 22*

UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.491 ^a	.241	.200	7.07686

a. Predictors: (Constant), RISKInvs, IOS, SIZE

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : *output SPSS 22*