

**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**

(Skripsi)

Oleh

SHAVIRA PUTRI DARAYANI



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS LAMPUNG

BANDAR LAMPUNG

2019

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

Shavira Putri Darayani

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 .

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

Shavira Putri Darayani

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.

**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
Shavira Putri Darayani**

**Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

**Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2019

Judul Skripsi : **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**

Nama Mahasiswa : **Shavira Putri Darayani**

NPM : 1541011020

Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Pembimbing I

Pembimbing II



Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.
NIP 19580507 198703 1 001

Igo Febrianto, S.E., M.Sc.
NIP 19790210 201404 1 001

MENGETAHUI

Ketua Jurusan Manajemen

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

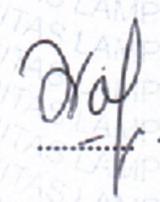
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

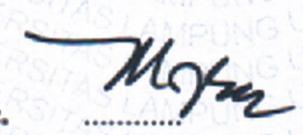
Ketua : Hidayah Wiweko, S.E., M.Si.



Sekretaris : Igo Febrianto, S.E., M.Sc.



Penguji Utama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



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



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 09 Agustus 2019

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Shavira Putri Darayani

NPM : 1541011020

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : 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

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi/data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari peneliti lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir hasil penelitian/skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, Agustus 2019

nyataan,

Shavira Putri Darayani

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Shavira Putri Darayani dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 27 September 1996. Penulis merupakan anak pertama dari Bapak Tony Rahman dan Ibu Haryani.

Pendidikan formal yang telah ditempuh peneliti adalah sebagai berikut :

1. Taman Kanak-kanak (TK) Tamansiswa Kota Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2003,
2. Sekolah Dasar (SD) Tamansiswa Kota Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2008,
3. Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 16 Kota Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2010,
4. Pada tahun 2011 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan di Sekolah Menengah Kejuruan Negeri (SMKN) 4 Bandar Lampung Jurusan Perbankan. Pada tahun 2012 peneliti melaksanakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Bank Lampung selama 4 bulan, dan menyelesaikan pendidikan SMK pada tahun 2013.
5. Pada tahun 2015 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan S1 di Universitas Lampung jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan. Pada tahun 2018 peneliti melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Kalibening Kecamatan Talang Padang Rejo Kabupaten Tanggamus, yang dilaksanakan pada tanggal 21 Januari 2018 sampai dengan tanggal 28 Februari 2018.

MOTTO

“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan ada kemudahan.”

Q.S AL – Insyrah : 5

**“Amalan yang lebih dicintai Allah adalah amalan yang terus-menerus
dilakukan walaupun sedikit.”**

Nabi Muhammad S.A.W.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin puji syukur kepada Allah SWT. karena atas izin-Nya telah terselesaikan karya tulis ilmiah ini.

Karya ini kupersembahkan kepada :

Kedua orangtuaku yang tercinta papaku Tony Rahman dan mamaku Haryani yang selalu memberi semangat, kasih sayang, dan mendoakanku dalam meraih cita-cita, membimbingku, menyekolahkanku, dan selalu memberikan dukungannya kepadaku, sehingga aku bisa menyelesaikan skripsi ini.

Serta terima kasih untuk Almamater tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“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 Tahun 2013-2017”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak. Maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Bapak Afri Aripin, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Hidayah Wiweko, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama, atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Bapak Igo Febrianto, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping, atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi, atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
10. Untuk sahabatku tersayang Cita dan Dika, dan yang lainnya terimakasih atas semua bantuan, dukungan, sukacita, doa, pengalaman, kasih sayang, dan lelucon kalian semua menjadi penyemangatku, semoga kita semua menjadi orang yang sukses dan selalu menjaga silaturahmi.
11. Untuk teman seperjuangan Manajemen'15 Paralel yaitu Ictiari, Vivi, Kim, Galih, Safara, Idola, Ivana, Vania, Bobby S, dan Bobby N terimakasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran, dan pengalaman, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Untuk teman-teman KKN Desa Kalibening terimakasih atas dukungan, doa, hiburan, motivasi, pelajaran selama 40 hari bersama dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Terimakasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
14. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu peneliti ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, Agustus 2019

Peneliti,

Shavira Putri Darayani

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian	11
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
A. <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyal)	12
B. <i>Bird In The Hand Theory</i>	13
C. Kebijakan Dividen.....	15
D. <i>Investment Opportunity Set</i>	19
E. Ukuran Perusahaan	21
F. Risiko Investasi.....	22
G. Penelitian Terdahulu	24
H. Rerangka Pemikiran	28
I. Pengembangan Hipotesis.....	30
1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	30
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	32
3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen	33
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data	34
B. Ruang Lingkup Penelitian.....	35
C. Definisi dan Operasional Variabel	35
1. Variabel Independen	36
1.1. <i>Investment Opportunity Set</i>	36
1.2. Ukuran Perusahaan	37
1.3. Risiko Investasi	37
2. Variabel Dependen.....	39
2.1. Kebijakan Dividen	39

D. Populasi dan Sampel	40
E. Teknik Analisis Data	42
1. Analisis Statistik Deskriptif	42
2. Uji Asumsi Klasik.....	42
2.1. Uji Normalitas.....	43
2.2. Uji Multikolinieritas.....	43
2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	44
2.4. Uji Autokorelasi.....	45
2.5. Analisis Regresi Linier Beganda.....	45
3. Uji Hipotesis	46
3.1. Uji T	46
3.2. Uji F	47
3.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	48
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	49
1. Analisis Data.....	49
B. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif	50
1. Statistik Deskriptif	50
2. Uji Asumsi Klasik.....	54
2.1. Uji Normalitas.....	54
2.2. Uji Multikolinieritas.....	56
2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	57
2.4. Uji Autokorelasi.....	58
2.5. Analisis Regresi Linier Beganda.....	59
3. Uji Hipotesis	61
3.1. Uji T	61
3.2. Uji F	63
3.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	64
C. Pembahasan	64
1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	64
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.....	66
3. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Kebijakan Dividen	67
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan.....	69
B. Saran.....	71

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Perkembangan <i>Dividend Payot Ratio</i> Pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> Tahun 2013-2017	4
2. Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
3. Pengambilan Sampel Penelitian Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	41
4. Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	41
5. Hasil Uji Statistik Deskriptif	51
6. Hasil Analisis Uji Normalitas	55
7. Hasil Analisis Uji Multikolinieritas	56
8. Hasil Uji Autokorelasi	58
9. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	59
10. Hasil Uji T	61
11. Hasil Uji F	63
12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Rerangka Pemikiran	30
2. Hasil Uji Normalitas	55
3. Hasil Uji Heteroskadastisitas.....	57

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Data Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i>	L-1
2. Data Kebijakan Dividen (DPR), <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), dan Risiko Investasi (BETA) Pada Sampel Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di BEI Tahun 2013-2017	L-2
3. Data Perhitungan Kebijakan 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-34
7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	L-34
8. Hasil Uji Normalitas	L-35
9. Hasil Uji Multikolinieritas	L-36
10. Hasil Uji Heteroskedastisitas	L-36
10. Hasil Uji Autokorelasi	L-37
10. Hasil Regresi Linier Berganda	L-37
10. Hasil Uji T.....	L-37
11. Hasil Uji F.....	L-38
11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	L-38

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* (Juliana, 2015). *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). Tinggi rendahnya deviden yang dibagikan kepada pemegang saham harus disesuaikan dengan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan serta kebijakan yang telah dibuat oleh masing-masing perusahaan.

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 dividen 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. Oleh karena itu perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang optimal agar dapat menyeimbangkan antara dua kepentingan tersebut.

Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan didapat dari kontribusi perusahaan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Pada umumnya pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil hal ini dilakukan untuk mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan. Menurut Juliana (2015) pembagian dividen yang stabil merupakan indikator yang menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga stabil, dengan demikian risiko perusahaan juga relatif rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayarkan dividen yang tidak stabil. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan salah satu bagian agenda penting dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan ini berhubungan dengan jumlah keuntungan yang telah diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya selama periode tertentu, sehingga dengan kebijakan

ini perusahaan akan menentukan apakah perusahaan akan membagikan dividennya kepada pemegang saham atau akan menahan laba tersebut untuk reinvestasi pada proyek-proyek yang akan memberikan keuntungan dimasa depan.

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan perusahaan yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi pada daya beli masyarakat. 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. Berikut yang termasuk dalam perusahaan *property* dan *real estate*, yaitu: tanah, rumah, ruko, kos-kosan, rumah susun, apartemen, pasar, *mall*, hotel, dan *villa*. 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 kepasar 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). Perusahaan yang menggunakan laba ditahan untuk keperluan biaya investasi dimasa yang akan datang tentu akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen. Masing-masing perusahaan memiliki kebijakan dalam hal pembayaran dividen, kebijakan ini memiliki ketentuan apakah laba akan dibagikan ke pemegang saham atau akan menjadi laba ditahan untuk di investasikan dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi yang tinggi tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan, karena ketika perusahaan membagikan dividennya dalam jumlah besar tentu perusahaan hanya memiliki kas yang sedikit untuk dapat digunakan sebagai keperluan investasi dimasa yang akan datang, sedangkan perusahaan lebih memilih menahan labanya untuk di investasikan kedalam kesempatan investasi yang akan datang, hal ini akan bernilai positif di masa depan karena dengan menanamkan investasi sekarang akan menghasilkan *return* yang tinggi di kemudian hari.

Variabel *investment opportunity set* dalam penelitian ini menggunakan proksi yang berbasis pada harga saham yaitu *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). MVE/BVE dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas (Purba *et al.*, 2017). Menurut Endang dalam Putri (2013) dijelaskan bahwa proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan terhadap return yang diharapkan dari ekuitasnya. Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013), Suartawan dan Yasa (2016), Mulyaningsih (2016), dan Argamaya dan Putri (2014) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, Sumarni *et al.* (2014) dan Sari *et al.* (2015) 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). Menurut Juliana (2015) perusahaan yang mempunyai skala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan yang berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Kemudahan yang diperoleh perusahaan yang berskala besar berdampak pada fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, sehingga perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan juga

dapat menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba juga akan semakin tinggi, jika labanya tinggi maka akan berdampak pada dividen yang dibagikan juga tinggi

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). Pada saat perusahaan merealisasikan dananya untuk suatu kesempatan investasi yang nantinya diharapkan akan memperoleh keuntungan yang besar dimasa yang akan datang, akan tetapi dalam kenyataannya kesempatan investasi yang telah perusahaan lakukan tersebut ternyata kurang menguntungkan dan keuntungan yang

diharapkan tidak sesuai dengan yang sudah direalisasikan, oleh sebab itu risiko sering juga disebut dengan ketidakpastian.

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. Menurut Cheryta *et al* (2015) *Return* yang tinggi akan meningkatkan laba dan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan juga tinggi. Perusahaan dengan tingkat risiko tinggi mengakibatkan keuntungan yang diperoleh saat ini dan di masa yang datang menjadi kurang pasti. 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.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh ketiga faktor tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate*. Pemilihan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian karena pada penelitian-penelitian sebelumnya masih sedikit yang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian, selain itu karena perusahaan *property* dan *real estate* memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah sehingga menyebabkan kebutuhan pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran bertambah. Serta penambahan tahun penelitian yaitu selama tahun 2013 sampai dengan 2017. Hal ini dilakukan agar hasil penelitian melingkup perkembangan dari tahun ke tahun dan tidak terbatas pada tahun-tahun sebelumnya saja. Perbedaan selanjutnya yaitu dengan menggunakan variabel risiko investasi yang masih jarang digunakan pada penelitian sebelumnya.

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 HIPOSTESIS

A. 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. Hal ini berdampak pada dengan peningkatan penerimaan dividen. Penerimaan dividen yang tinggi dapat menjadi sinyal baik bagi para investor yang menyukai pembagian dividen yang tinggi. Namun, pembagian dividen yang tinggi dapat menjadi sinyal buruk juga, sebab jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah tinggi, akan menyebabkan tidak tersedianya dana cadangan untuk kebutuhan investasi dimasa yang akan datang.

B. 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. Sementara perusahaan kecil akan membagikan dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan lebih cenderung untuk dijadikan laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Laba besar yang dihasilkan perusahaan tentunya akan menjadi indikator bagi investor untuk melakukan investasi dengan tujuan memperoleh dividen yang tinggi. 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*.

C. 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 Rudi dalam Putri (2013) dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas ketersediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan.

Menurut Agus dalam Putri (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagiakan 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. Secara teknis, perusahaan membagi dividen tunai dalam bentuk cek atau transfer rekening. Bagi perusahaan terbuka (perusahaan yang sudah *go public*) pada umumnya pembayaran dilakukan dengan menggunakan cek, sedangkan bagi perusahaan tertutup seperti perusahaan keluarga pembayaran dilakukan dengan menggunakan transfer rekening. Dividen tunai (*cash dividend*)

umunya 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. Perusahaan seringkali membayar *stock dividend* sebagai pengganti atau pelengkap dividen kas. Pembayaran dividen dalam bentuk saham mengakibatkan tidak ada uang yang mengalir keluar perusahaan, yang terjadi adalah naiknya jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.

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 :

2.1 Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) kemudian sisanya untuk pembayaran dividen.

2.2 Likuiditas

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2.3 Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

2.4 Keadaan Pemegang Saham

Jika suatu perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah.

2.5 Stabilitas Dividen

Stabilitas ini dalam arti memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang memberikan dividennya dalam persentase yang tidak stabil.

D. 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 Purba *et al.* (2017), dengan adanya pilihan investasi sebagai suatu kesempatan perusahaan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Oleh sebab itu, bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang.

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 *intangibile* (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.

E. 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.

F. 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 :

1. Risiko suku bunga, merupakan risiko naik turunnya suku bunga perbankan baik deposito, tabungan, dan pinjaman akan mempengaruhi keputusan publik dalam menetapkan keputusannya. Jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan menyimpan dananya di bank seperti dalam bentuk deposito, namun jika suku bunga mengalami penurunan maka publik akan mempergunakan dana tersebut untuk membeli saham.
2. Risiko pasar, merupakan risiko dimana kondisi pasar sedang mengalami fluktuasi pasar, krisis moneter, dan resesi ekonomi.
3. Risiko inflasi, merupakan risiko yang mempengaruhi daya beli masyarakat. Daya beli masyarakat pada saat inflasi akan terjadi penurunan, namun pada saat inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan menjadi meningkat.
4. Risiko binsic, merupakan risiko yang menyangkut perkembangan dalam bidang *trend*, mode, dan dinamika lainnya yang mampu mempengaruhi berbagai keputusan publik dalam melakukan pembelian.

5. Risiko *financial*, merupakan risiko yang mempengaruhi keuangan perusahaan. Risiko ini memakai utang dalam membiayai perusahaan.
6. Risiko likuiditas, merupakan risiko yang menyangkut kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya.
7. Risiko nilai tukar, merupakan risiko pasar mata uang. Risiko ini berdampak pada naik turunnya nilai mata uang suatu negara saat dikonversikan dengan mata uang negara lain.
8. Risiko negara (*country risk*), merupakan risiko yang menyangkut dengan kerusuhan politik, kudeta militer, dan pemberontakan lainnya.

G. 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

No.	Peneliti	Judul 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 Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2010-2011	<i>Investment Opportunity Set</i> , Kebijakan Dividen, MVEBVE, PER, CAPXA, DEPV, DPR	MVEBVE dan CAPXA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , dan PER berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan DEPV berpengaruh

Lanjutan Tabel 2.

				tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
4.	Juliana (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013	Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan, Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, Ukuran perusahaan dan <i>Investment opportunity set</i> tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5.	Chertya <i>et al.</i> (2015)	Pengaruh Biaya Agensi, Risiko Sistemik Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei 2009-2013	Biaya Agensi, Kebijakan Dividen, Peluang Investasi, dan Risiko Sistemik	Aliran Kas Bebas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan, sedangkan Risiko Sistemik berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dan Peluang Investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan.
6.	Prasetiono <i>et al.</i> (2016)	Analisis Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , Dan <i>Debt Ratio</i> Terhadap	<i>ROE</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Debt Ratio</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Free Cash Flow</i> yang berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan variabel <i>ROE</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Investment</i>

Lanjutan Tabel 2.

		<i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)		<i>Opportunity Set dan Debt Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>
7.	Sari <i>et al.</i> (2015)	Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunities</i> , <i>Leverage</i> , Risiko Pasar dan <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Dividend Policy</i> (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2011 – 2014)	<i>Investment Opportunities</i> , <i>Leverage</i> , Risiko Pasar, <i>Firm Size</i> , dan <i>Dividend Policy</i>	<i>Investment Opportunities</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> dengan arah negatif, dan <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> dengan arah positif
8.	Subing dan Gusni (2016)	Risiko Sistematis, Ukuran Perusahaan, <i>Corporate Governance</i> , <i>Leverage</i> Dan Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen, Risiko Sistematis, Ukuran Perusahaan, <i>Corporate Governance</i> , <i>Leverage</i> .	Ukuran Perusahaan yang berdampak positif serta signifikan pada Kebijakan Dividen, sedangkan <i>Leverage</i> dan Jumlah Dewan Direksi memiliki dampak yang negatif serta signifikan pada Kebijakan Dividen. Risiko Sistematis, Jumlah Dewan Komisaris, serta Kepemilikan Institusional tidak

Lanjutan Tabel 2.

				memiliki dampak pada Kebijakan Dividen.
9.	Suartawan dan Yasa (2016)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013	Nilai Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif pada kebijakan dividen ; <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan
10.	Purba <i>et al.</i> (2017)	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Tercatat di BEI periode 2011-2015)	Lab Bersih, Arus Kas Operasi, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), dan Kebijakan Dividen	Secara simultan Laba Bersih, Arus Kas Operasi, <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen. Adapun secara parsial, Laba Bersih dan <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber : Referensi Jurnal dan Skripsi

H. RERANGKA PEMIKIRAN

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. IOS digunakan

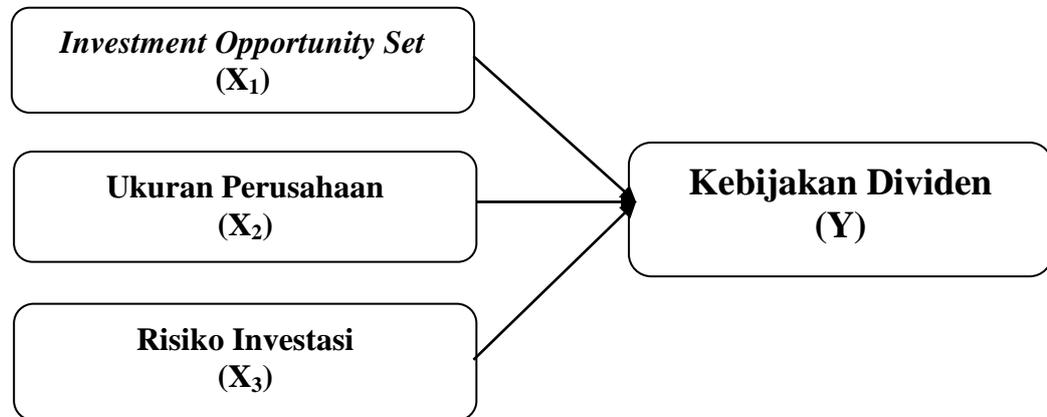
sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan dimasa depan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi akan mempengaruhi dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi harus diikuti dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi pula, sebab penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas dalam kemampuan mendapatkan dana serta perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal daripada perusahaan kecil.

Risiko sebagai perbedaan dari hasil yang diharapkan dan realisasinya. Risiko investasi adalah ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Apabila perusahaan memiliki risiko tinggi tentu akan berdampak pada *return* yang tinggi juga. 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.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kajian pustaka, serta hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk

merumuskan hipotesis, berikut disajikan rerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar sebagai berikut :



GAMBAR 1. RERANGKA PEMIKIRAN

I. PENGEMBANGAN 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 diproksikan 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

III. METODE PENELITIAN

A. JENIS DAN SUMBER 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 terdapat dua jenis sumber data, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer merupakan data yang diperoleh langsung dari sumber data, artinya data pertama kali dicatat dan dikumpulkan oleh peneliti. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber sekunder bukan didapatkan secara langsung dari sumber data, peneliti dapat langsung memanfaatkan data tersebut tanpa harus melakukan olah data.

Menurut Sugiono (2017) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder merupakan

data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku-buku, literatur, dan bacaan yang berkaitan dan menunjang penelitian ini. 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. RUANG LINGKUP PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan *property* dan *real estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Bursa Efek Indonesia merupakan situs perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari tahun 2013-2017 yang meliputi data laporan keuangan tahunan atau *annual report* berupa jumlah saham beredar, harga penutupan saham, total ekuitas, dividen per lembar, laba setelah pajak, *return* saham, dan *return market* untuk masing-masing sampel dalam penelitian.

C. DEFINISI DAN OPERASIONAL VARIABEL

Penelitian ini melibatkan 4 variabel yang terdiri atas 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment*

Opportunity Set (IOS), ukuran perusahaan, dan risiko investasi. Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Variabel Independen

1.1 *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Haryettin dan Ekayanti dalam Purba *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 :

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

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. Menurut Surmarni *et al.* (2014), proksi *Market Value Equity To Book Value Equity* (MVE/BVE) merupakan proksi yang paling valid dan paling banyak digunakan oleh penelitian bidang keuangan serta proksi ini memiliki korelasi yang tinggi dalam pertumbuhan perusahaan

dimasa yang akan datang, sehingga pada penelitian ini menggunakan proksi berbasis harga dengan rasio *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE).

1.2 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 diprosikan 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 :

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

1.3 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

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

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

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

2.1 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 pembayaran dividen merupakan hal penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. 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:

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

Keterangan :

Dividend Payout Ratio : Rasio pembayaran dividen

Dividend per Shares : Dividen per lembar saham

Earning per Shares : Laba per lembar saham

D. POPULASI DAN 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

Lanjutan Tabel 4.

11	Metropolitan Land	MTLA
12	Plaza Indonesia Realty	PLIN
13	Pudjiadi Prestige	PUDP
14	Pakuwon Jati	PWON
15	Summarecon Agung	SMRA

Sumber: www.idx.com (data diolah)

E. 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

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat analisis regresi linier, yaitu penaksir tidak bias dan terbaik atau sering disingkat BLUE (*Best Linier Unbias Estimate*). Menurut Ghozali (2013), ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil pengujian tidak bias diantaranya adalah uji normalitas, multikolinieritas (untuk regresi linier berganda), uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Menurut Ghozali (2013) model uji asumsi klasik sebagai berikut.

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. Kebanyakan data *cros section* mengandung heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran mulai dari kecil, sedang, dan besar. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel 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 variabel 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	= <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>
x_2	= Ukuran perusahaan
x_3	= Risiko investasi
a	= Konstan
b_1	= Koefisien <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>
b_2	= Koefisien ukuran perusahaan
b_3	= Koefisien risiko investasi
e	= <i>Error term</i>

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 Ghazali (2013) menyatakan bahwa, semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis, mengetahui, dan menguji 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. Terdapat 12 perusahaan *property* dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan program SPSS 22 sebagai alat analisa data. 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, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **diterima**.
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, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

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, dengan demikian dapat disimpulkan hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa risiko investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, **ditolak**.

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*. *Signaling theory* merupakan teori yang mengemukakan tentang bagaimana perusahaan seharusnya dapat memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. 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 memberik-an 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 berdasarkan hasil penelitian variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap kebijakan dividen adalah variabel *investment opportunity set*. Hal ini dikarenakan 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 Sistematik 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)