



**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN
KONTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2014-2018
(STUDI PADA PERUSAHAAN PEMERINGKATAN LQ45)**

*The Effect of Financial Ratio on Dividend Policy Property, Real Estate, and Building
Construction Sector Period 2014-2018
(Study on LQ45 Rating Companies)*

SKRIPSI

Oleh

Annisa Mukti Dinimadarina
NIM 150910202058

**PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS JEMBER
2020**



**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN
KONTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2014-2018
(STUDI PADA PERUSAHAAN PEMERINGKATAN LQ45)**

*The Effect of Financial Ratio on Dividend Policy Property, Real Estate, and Building
Construction Sector Period 2014-2018
(Study on LQ45 Rating Companies)*

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis (S1) dan mencapai gelar Sarjana Administrasi Bisnis

oleh

Annisa Mukti Dinimadarina
NIM 150910202058

**PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS JEMBER
2020**

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tua tercinta, Ibu Hj. Susiyati dan Bapak H. Mukin yang selalu memberikan dukungan baik moril maupun materil, serta barokah doanya;
2. Kedua kakak tersayang Santi Mukti Urifah Purbasari dan Rizki Mukti Navisalillah, adik tersayang Anna Mukti Althafunnisa', serta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan serta doanya;
3. Guru-guru terhormat di TK Dewantara Kedungjajang, SDN Curahpetung 01, SMPN 01 Sukodono, dan SMKN 01 Lumajang, serta seluruh dosen dan segenap civitas akademika Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember yang telah menyalurkan ilmunya tanpa pamrih;
4. Almater Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

MOTO

Janganlah kamu bersikap lemah dan janganlah (pula) kamu bersedih hati, padahal kamulah orang-orang yang paling tinggi (derajatnya), jika kamu orang-orang yang beriman¹

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya².



¹ QS. Ali Imran 3: 139

² QS. Al baqarah 2: 60

HALAMAN PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Annisa Mukti Dinimadarina

NIM : 150910202058

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Properti, Real Estate, Dan Kontruksi Bangunan Periode 2014-2018 (Studi pada Perusahaan Pemeringkatan LQ45)” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 06 Januari 2020

Yang menyatakan,

Annisa Mukti Dinimadarina
NIM 150910202058

SKRIPSI

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN KONTRUKSI BANGUNAN
PERIODE 2014-2018
(Studi pada Perusahaan Pemeringkatan LQ45)**

Oleh

Annisa Mukti Dinimadarina
NIM 150910202058

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama : Dr. Akhmad Toha, M.Si

Dosen Pembimbing Anggota : Yeni Puspita, SE, ME

PENGESAHAN

Skripsi berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Properti, Real Estate, Dan Kontruksi Bangunan Periode 2014-2018 (Studi pada Perusahaan Pemeringkatan LQ45)” karya Annisa Mukti Dinimadarina telah diuji dan disahkan pada:

hari, tanggal : Senin, 06 Januari 2020

tempat : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember

Tim Penguji
Ketua

Prof. Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si
NIP 197902202002122001

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr. Akhmad Toha, M.Si
NIP 195712271987021002

Yeni Puspita, S.E., M.E
NIP 198301012014042001

Penguji Anggota I

Penguji Anggota II

Dr. Hari Karyadi, SE., MSA., AK
NIP 197202111999031003

Dr. Sasongko, M.Si
NIP 195704071986091001

Mengesahkan
Penjabat Dekan

Prof. Dr. Hadi Prayitno, M.Kes
NIP 196106081988021001

RINGKASAN

Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Properti, Real Estate, Dan Kontruksi Bangunan Periode 2014-2018; Annisa Mukti Dinimadarina; 150910202058; 2020; 76 halaman; Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

Pendistribusian keuntungan perusahaan merupakan salah satu bentuk dari pengelolaan keuangan perusahaan. Pendistribusian dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Pendistribusian keuntungan diatur dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen menimbulkan dua (2) kepentingan yang berbeda, antara menahan laba sebagai sumber dana dan atau membagikannya kepada pemegang saham. Ketersediaan kas, kebutuhan melunasi hutang, serta kemampuan aset perusahaan menghasilkan keuntungan menjadi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi tersebut dapat dilihat melalui analisis rasio keuangan perusahaan.

Data BEI per November 2014 menunjukkan pertumbuhan sektor properti sebesar 48,72%, tertinggi di antara sektor lainnya. Pada tahun yang sama, beberapa saham properti berhasil masuk dalam kelompok indeks saham-saham pilihan seperti Indeks LQ45, JIIX, dan KOMPAS. Tahun 2014 juga menjadi tahun terbaik bagi saham indeks LQ45, karena pada tahun tersebut kenaikan pergerakan *close price* LQ45 lebih tinggi dari IHSG yaitu sebesar 26,4%. Sektor properti menyumbang sebanyak 12 perusahaan pada periode pemeringkatan LQ45 di tahun 2014, bahkan delapan (8) dari sepuluh (10) besar kelompok saham LQ45 yang mencatatkan return saham tertinggi merupakan sektor properti. Saham-saham LQ45 diyakini memiliki kondisi keuangan yang baik, sehingga lebih besar kemungkinan dapat membagikan dividen. Kajian-kajian terdahulu banyak ditemukan adanya pengaruh antara rasio keuangan terhadap kebijakan dividen, namun masih terjadi inkosistensi hasil. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui

pengaruh rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif. Data diambil merupakan data sekunder yang didapat dari laporan keuangan perusahaan yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan website resmi perusahaan. Sampel berjumlah 8 perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang termasuk dalam pemeringkatan LQ45 periode Februari-Juli 2014. Variabel independen terdiri dari likuiditas dihitung dengan *cash ratio*, solvabilitas dihitung dengan *debt to equity ratio*, dan profitabilitas dihitung dengan *return on investment*. Kebijakan dividen dihitung dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Keseluruhan data kemudian dikumpulkan dan dianalisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS.

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan mengenai pengaruh tiga rasio keuangan terhadap kebijakan dividen sektor properti ditemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar kemampuan kas perusahaan melunasi hutang lancarnya, semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen secara kas. Profitabilitas yang rendah juga tidak selalu dibarengi dengan penurunan dividen. Ketergantungan perusahaan terhadap kreditur yang semakin besar akan memperbesar pula kewajiban yang harus dibayar, namun perusahaan yang telah berkomitmen membagikan dividen akan selalu mengupayakan pembagian dividen yang dianggap menguntungkan bagi kedua pihak.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Sektor Properti, Real Estate, Dan Kontruksi Bangunan Periode 2014-2018 (Studi pada Perusahaan Pemeringkatan LQ45)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Jurusan Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada.

1. Prof. Dr. Hadi Prayitno, M.Kes., selaku Penjabat Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
2. Dr. Akhmad Toha, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Yeni Puspita, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang dengan penuh kesabaran memberi bimbingan, dorongan, perhatian dan saran kepada penulis selama penyusunan skripsi ini;
3. Dr. Sasongko, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing selama penulis menjadi mahasiswi;
4. Dosen-dosen dan segenap karyawan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan bantuan selama penulis kuliah.
5. Ibu Susiyati, Bapak Mukin, kakak-kakak dan adik tersayang Santi Mukti Urifah Purbasari, Rizki Mukti Navisalillah, dan Anna Mukti Althafunnisa' serta keluarga besar yang selalu mendoakan dan memberi semangat kepada penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini.

6. Keluarga besar UKM Lembaga Ilmiah Mahasiswa Sospol (LIMAS) FISIP yang telah memberikan banyak pelajaran berorganisasi selama penulis kuliah.
7. Sahabat – sahabat perantauan (Rhoror, Mary, Umi, Desi, Wiwil, Hilda, Intan, Mas Kalfin, Febri, Putra, Rohim) yang bersedia menjadi partner diskusi dan meringankan beban dengan menerima semua keluhan dan curhatan penulis selama penulis kuliah. Desi
8. Teman-teman seperjuangan AB angkatan 2015 yang telah memberikan kenangan yang berkesan selama penulis kuliah.
9. Semua pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung memberikan bantuan dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menerima segala kritik dan saran yang membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat. Aamiin.

Jember, 06 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERSEMBAHAN	iii
MOTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PEMBIMBINGAN	vi
PENGESAHAN	vii
RINGKASAN	viii
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.4.1 Manfaat Teoritis	9
1.4.2 Manfaat Empiris	9
1.4.3 Manfaat Praktis	9
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Manajemen Keuangan	10
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	12
2.1.3 Analisis Laporan Keuangan	19
2.1.4 Rasio Keuangan.....	20

2.1.5 Pasar Modal	23
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Hubungan Antar Variabel	31
2.3.1 Hubungan Likuiditas dan Kebijakan Dividen	31
2.3.2 Hubungan Solvabilitas dan Kebijakan Dividen	31
2.3.3 Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	32
2.4 Kerangka Konseptual	33
2.5 Hipotesis Penelitian	35
BAB 3. METODE PENELITIAN	36
3.1 Rancangan Penelitian	36
3.2 Populasi dan Sampel	36
3.3 Jenis dan Sumber Data	38
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran	39
3.4.1 Variabel Independen	39
3.4.2 Variabel Dependen	40
3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	40
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	40
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	41
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda	42
3.5.4 Uji Hipotesis	43
3.5.5 Uji Koefisien Determinasi	44
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah	45
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	48
4.1.1 PT Adhi Karya (Persero) Tbk	49
4.1.2 Ciputra Development Tbk	49
4.1.3 PT PP (Persero) Tbk	50
4.1.4 PT Pakuwon Jati Tbk	50
4.1.5 PT Summarecon Agung Tbk	50
4.1.6 Surya Semesta Internusa Tbk	51
4.1.7 PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	51

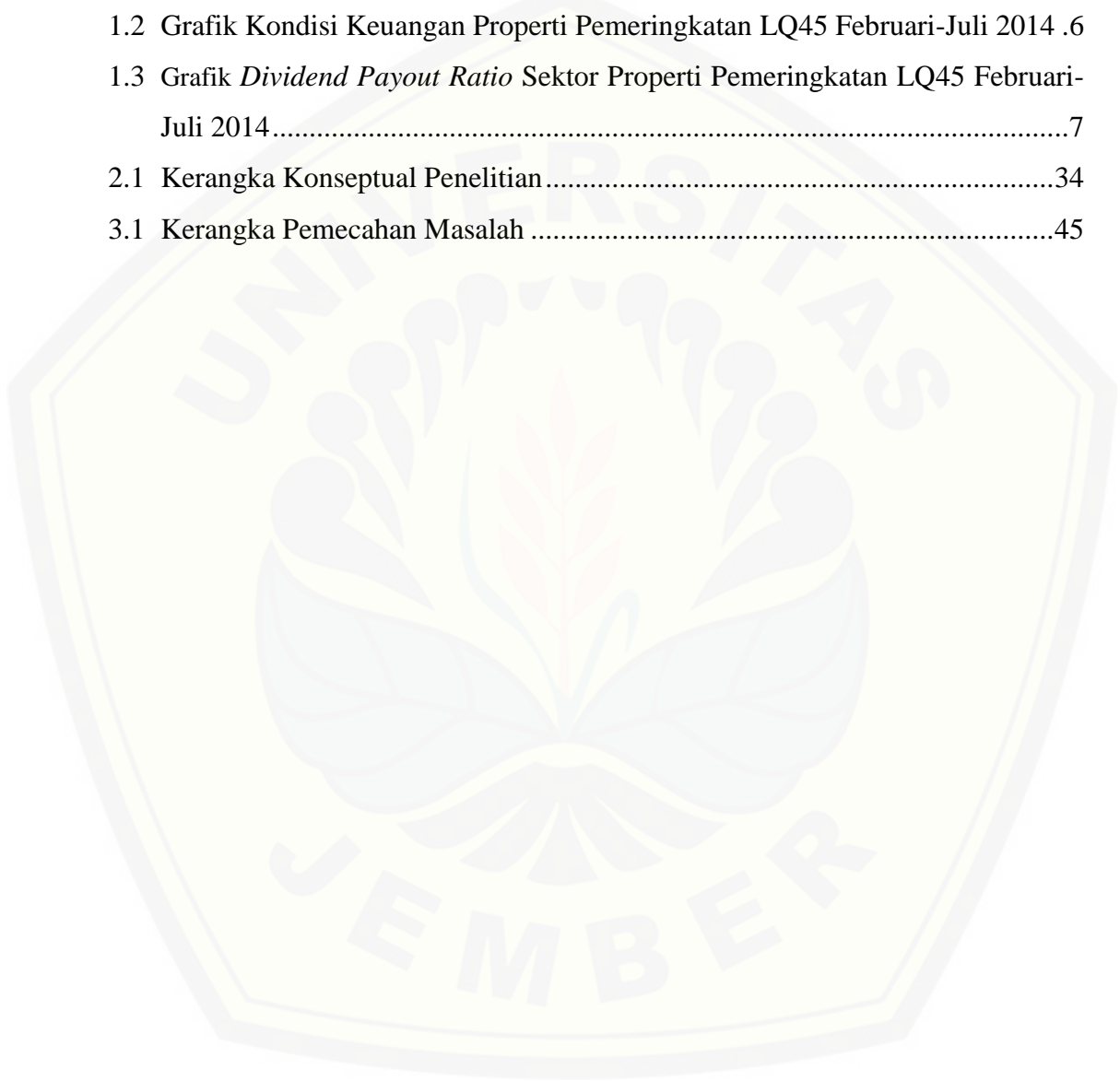
4.1.8 PT Waskita Karya (Persero) Tbk	52
4.2 Statistik Deskriptif.....	52
4.3 Hasil Analisis Data	55
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	55
4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda.....	58
4.3.3 Uji Hipotesis	60
4.4 Pembahasan	63
4.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.....	63
4.4.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	64
4.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	65
4.4.4 Kondisi Kebijakan Dividen Perusahaan.....	67
BAB 5. PENUTUP	75
5.1 Kesimpulan	75
5.2 Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA.....	77

DAFTAR TABEL

	Halaman
1.1 Dividen Tunai Sektor Properti Pemeringkatan LQ45 Februari-Juli 2014	5
2.1 Penelitian Terdahulu	28
3.1 Daftar perusahaan sektor property real estate pemeringkatan LQ45 periode Februari-Juli 2014	37
3.2 Proses Pemilihan Sampel	38
4.1 Daftar Perusahaan Sampel	49
4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	53
4.3 Hasil Uji Normalitas	55
4.4 Hasil Perbaikan Uji Normalitas	56
4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	56
4.6 Hasil Uji Autokorelasi	57
4.7 Hasil Perbaikan Uji Autokorelasi	57
4.8 Hasil Uji Heterokedastisitas	58
4.9 Hasil Perbaikan Uji Heterokedastisitas	58
4.10 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	59
4.11 Hasil Uji t	60
4.12 Hasil Uji F	62
4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi	62
4.14 Aset Ciputra Development Tbk (dalam miliar rupiah)	67
4.15 Pendapatan Ciputra Development Tbk (dalam miliar rupiah)	68
4.16 Pendapatan PT Summarecon Agung Tbk (dalam miliar rupiah)	70
4.17 Liabilitas Surya Semesta Internusa Tbk (dalam miliar rupiah)	71
4.18 Ekuitas Surya Semesta Internusa Tbk (dalam miliar rupiah)	72

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1.1 Grafik Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ45.....	4
1.2 Grafik Kondisi Keuangan Properti Pemeringkatan LQ45 Februari-Juli 2014 .	6
1.3 Grafik <i>Dividend Payout Ratio</i> Sektor Properti Pemeringkatan LQ45 Februari- Juli 2014.....	7
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian.....	34
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	45



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan LQ45 Periode Februari-Juli 2014.....	81
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel.....	83
Lampiran 3. Data Penelitian.....	84
Lampiran 4. Deskriptif Statistik.....	86
Lampiran 5. Normalitas.....	87
Lampiran 6. Multikolinieritas.....	88
Lampiran 7. Uji Autokorelasi.....	89
Lampiran 8. Uji Heterokedastisitas.....	90
Lampiran 9. Analisis Regresi Linier Berganda.....	91
Lampiran 10. Tabel Durbin Watson.....	92

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin ketat menjadikan kebutuhan perusahaan terhadap dana juga semakin meningkat, oleh karena itu pengelolaan keuangan yang tepat menjadi hal penting yang harus diperhatikan perusahaan. Salah satu aktivitas terkait dengan pengelolaan keuangan perusahaan adalah keputusan pembagian dividen. Pembagian dividen dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan (Rodoni dan Ali, 2014).

Pembagian dividen merupakan bagian dari pendistribusian keuntungan perusahaan. Mulyawan (2015) mengartikan kebijakan dividen sebagai kebijakan yang digunakan perusahaan untuk membagi keuntungannya kepada pemegang saham berupa dividen atau menahannya menjadi laba ditahan untuk kegiatan re-investasi. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin kecil laba ditahan, sehingga tingkat pertumbuhan menjadi rendah. Sebaliknya jika laba yang ditahan semakin besar, maka semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan, hal ini dapat mengganggu nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham (Mulyawan, 2015). Perlu diketahui bahwa laba ditahan dapat menjadi sumber dana internal yang efisien bagi perusahaan, namun di sisi lain dividen juga merupakan hak para pemegang saham.

Pemegang saham pada umumnya mengharapkan pembayaran dividen tunai yang stabil. Pembayaran dividen tunai yang stabil dianggap dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham, sehingga nilai saham juga meningkat. Halim (2015) mengartikan tujuan pembayaran dividen sebagai bentuk komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat keuntungan perusahaan. Oleh karena itu kemampuan perusahaan membayarkan dividen dapat dijadikan sebagai penggambaran terhadap kesuksesan perusahaan, sehingga dapat juga menjadi daya tarik bagi para calon pemegang saham.

Kebijakan dividen juga dapat dijadikan alat analisis bagi pemegang saham terhadap saham yang dimilikinya (Wedhana dan Wiksuana, 2015). Jika dividen yang dibagikan telah maksimal maka kebanyakan pemegang saham akan mempertahankan sahamnya, sedangkan jika dinilai kurang pemegang saham akan menjual sahamnya dengan harapan masih mendapatkan keuntungan atas *capital gain* (selisih harga jual-beli saham). Perlu diingat, hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham sehingga berdampak terhadap baik buruknya nilai perusahaan. Perhitungan dividen secara tepat menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio ukuran kebijakan dividen perusahaan yang berbentuk persentase perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan (Musthafa, 2017). Besar kecilnya DPR akan berkaitan dengan kinerja manajemen khususnya dalam pengelolaan keuangan yang dapat dinilai dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah gambaran terhadap kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilihat dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Munawir (2014) berpendapat bahwa analisis rasio keuangan dianggap dapat mencerminkan kondisi perusahaan pada masa lalu dan masa mendatang, juga dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan termasuk dalam faktor *financial* yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tiga rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini difokuskan pada beberapa faktor *financial*, yaitu likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

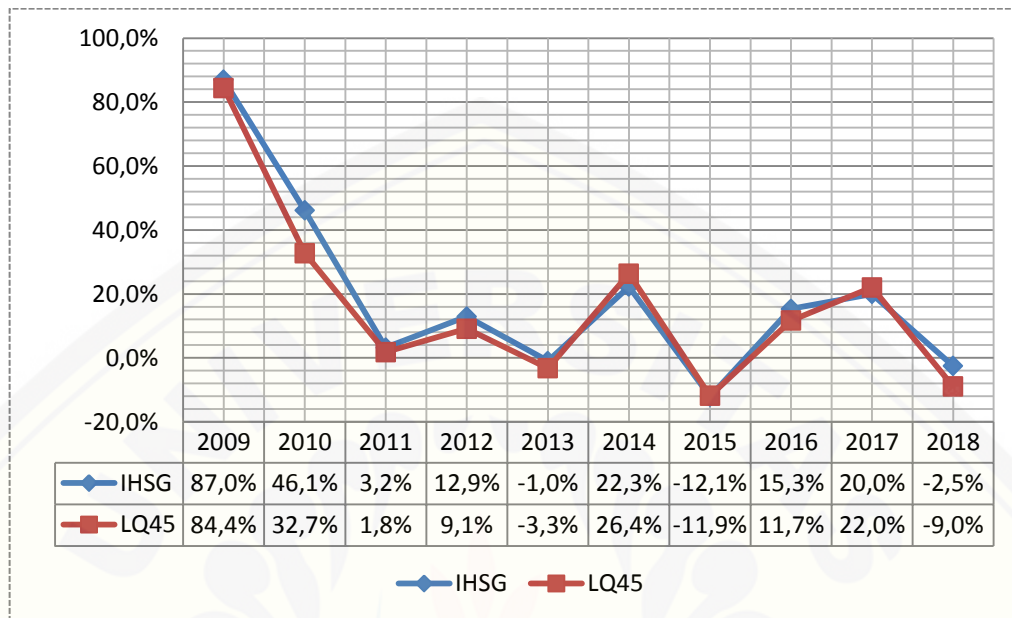
Posisi likuiditas perusahaan yang diukur dengan *cash ratio* digunakan untuk melihat pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. *Cash ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan kas dan setara kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jumlah kas perusahaan yang tersedia akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, karena pembayaran dividen berhubungan dengan aliran kas keluar. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang yang dilihat dari rasio Solvabilitas / *Leverage*, diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk melihat seberapa besar pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan pendanaan yang

dibiayai oleh pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pendanaan dari hutang maka semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dilunasi, sehingga akan semakin sedikit sisa keuntungan perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham dan juga laba ditahan akan semakin kecil. Oleh karena itu, DER juga harus diperhatikan sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Selain kedua rasio tersebut, rasio profitabilitas menjadi faktor yang paling berpengaruh dalam kebijakan dividen. *Return on investment* (ROI) merupakan salah satu pengukuran dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan total aktiva keseluruhan yang dimiliki perusahaan. Secara keseluruhan ketiga rasio tersebut digunakan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan yang kemudian dapat dipertimbangkan sebagai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sektor properti adalah salah satu sektor yang masih dibidang cukup menarik perhatian. Beberapa tahun terakhir ini sektor properti menjadi sorotan, apalagi jika mengingat pertumbuhan penduduk Indonesia yang terus bertambah menjadikan sektor properti berpotensi lebih besar untuk terus berkembang. Terbukti dari data BEI per November 2014, properti pernah menjadi sektor yang mencatatkan pertumbuhan sebesar 48,72%, tertinggi di antara sektor lainnya pada tahun tersebut (Suara.com, 2014). Di tahun yang sama, sektor properti juga berhasil masuk di kelompok indeks saham-saham pilihan seperti Indeks LQ45, JIIX, dan KOMPAS. Bahkan delapan (8) dari sepuluh (10) besar kelompok saham LQ45 yang mencatatkan return saham tertinggi pada Januari hingga November 2014 adalah sektor properti (Kontan.co.id, 2014).

LQ45 merupakan salah satu indeks saham terbaik yang ada pada bursa efek Indonesia. Indeks ini merupakan kumpulan 45 saham unggulan yang paling likuid dan paling aktif penjualan sahamnya. Saham perusahaan pemeringkatan LQ45 dipandang sebagai saham perusahaan yang memiliki kondisi keuangan serta prospek pertumbuhan yang bagus. Indeks LQ45 diyakini sebagai kumpulan saham yang memiliki tingkat return lebih tinggi dibandingkan saham non-LQ45,

sehingga lebih diminati oleh pemegang saham. Pergerakan indeks saham dapat dilihat pada grafik 1.1 di bawah ini.



Gambar 1.1 Grafik Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ45
Sumber : *IDX annually report* (data diolah peneliti)

Grafik 1.1 menggambarkan pergerakan dari *close price* IHSX dan indeks LQ45 selama 10 tahun terakhir. IHSX terlihat lebih mendominasi kenaikan pergerakan harga saham, namun pada tahun 2014, 2015, dan 2017 indeks LQ45 terlihat lebih unggul dari IHSX. Tahun 2014 menjadi tahun terbaik bagi saham LQ45 dimana kenaikan indeks LQ45 lebih besar daripada IHSX yaitu sebesar 26,4% berbanding 22,3%. Selanjutnya di tahun 2015 IHSX turun 12,1% lebih rendah dari indeks LQ45 yang turun 11,9%. Kondisi ini dapat diartikan bahwa kinerja LQ45 pada tahun 2014 dan 2015 lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja IHSX. Kemudian pada tahun 2017, kinerja indeks LQ45 kembali mengungguli IHSX dengan selisih sebesar 2%. Dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2014 merupakan kondisi kinerja LQ45 terbaik selama 10 tahun terakhir. Sektor properti menyumbang sebanyak 12 perusahaan, 5 diantaranya merupakan pemeringkatan yang baru tergabung pada periode pemeringkatan LQ45 Februari-Juli.

Pemeringkatan LQ45 dilakukan atas dasar kriteria pemilihan tertentu seperti tingkat produktivitas, likuiditas yang baik, profitabilitas yang baik dan memiliki kinerja keuangan yang baik. Kondisi ini kemudian mencerminkan bahwa manajemen keuangan yang dijalankan perusahaan bekerja dengan baik, artinya manajemen berhasil memperhatikan kebutuhan perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya. Hal ini membuat LQ45 menjadi incaran bagi para pemegang saham untuk menanamkan dananya guna mendapatkan keuntungan berupa dividen. Pembagian dividen sektor properti pemeringkatan LQ45 bisa dilihat pada Tabel 1.1

Tabel 1.1 Dividen Tunai Sektor Properti Pemeringkatan LQ45 Februari-Juli 2014

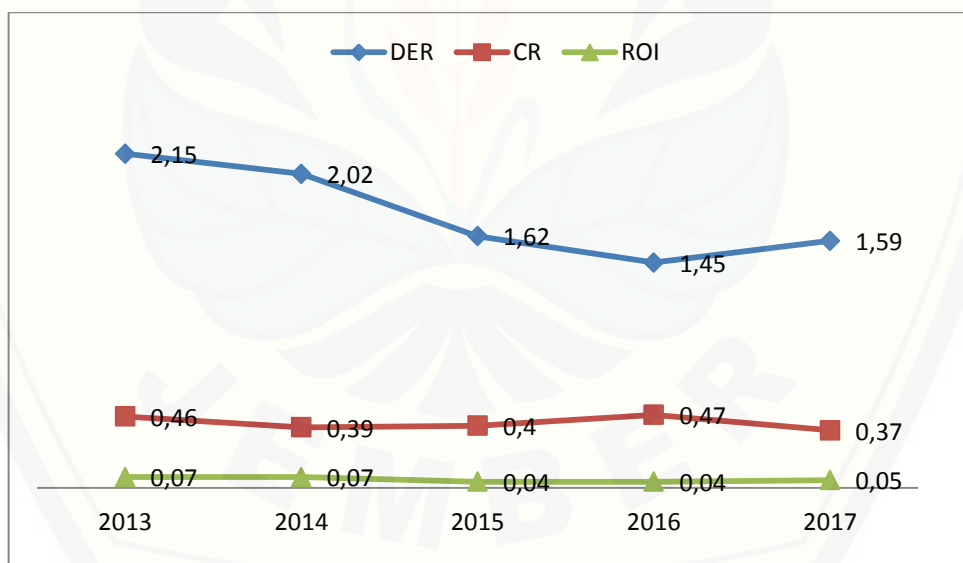
No	Kode Perusahaan	Dividen Tunai Laba Tahun Berjalan (Rp)			
		2014	2015	2016	2017
1	ADHI	64,814,272,460	93,386,215,189	94,035,304,967	103,083,063,043
2	ASRI	137,545,883,000	-	29,474,118,000	-
3	BKSL	7,849,226,253	-	-	-
4	BSDE	288,700,442,880	96,233,480,960	96,233,480,960	-
5	CTRA	121,326,527,952	91,984,000,000	88,045,000,000	176,089,000,000
6	LPKR	380,000,000,000	80,000,000,000	44,177,000,000	61,484,000,000
7	PTPP	106,390,160,192	148,064,636,384	307,010,840,936	290,629,550,314
8	PWON	216,718,211,000	216,718,211,000	216,718,211,000	288,957,614,000
9	SMRA	288,535,633,000	72,133,908,000	72,133,908,000	72,133,908,000
10	SSIA	84,055,453,920	45,343,247,642	51,367,221,840	92,989,396,800
11	WIKA	122,568,635,000	125,014,252,000	303,548,348,000	240,413,755,000
12	WSKT	100,306,102,480	209,547,624,362	513,978,185,018	776,342,383,468
	Rata-rata	159,900,879,011	98,202,131,295	151,393,468,227	175,176,889,219

Sumber : laporan keuangan perusahaan, (data diolah peneliti)

Tabel 1.1 menjelaskan pembagian dividen selama periode pengamatan, terlihat beberapa perusahaan rutin membagikan dividennya namun beberapa perusahaan juga terlihat sempat tidak membagikan dividen. Besaran dividen tunai yang dibagikan juga bervariasi, hal ini didasarkan atas kondisi perusahaan. Misalnya saja BKSL yang lebih memilih untuk tidak membagikan dividen demi kegiatan ekspansi yang dianggap akan menguntungkan di masa mendatang (Kontan.co.id, 2018). Selain itu PTPP yang memutuskan kebijakan dividennya

sebesar 20% dari total laba di tahun 2014 dan 2015 menunjukkan kenaikan jumlah dividen tunai, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan keuntungan perusahaan sehingga turut mempengaruhi kenaikan dividen tunai. LPKR yang mengalami penurunan laba signifikan pada tahun 2015 berimbas pada penurunan dividen tunainya dengan DPR sebesar 14.90%, dan meski di tahun selanjutnya mengalami peningkatan laba DPR perusahaan malah semakin turun menjadi 5%. Hal ini bisa saja disebabkan karena kondisi hutang perusahaan yang lebih besar dari kas perusahaan yang tersedia. Oleh karena itu, kondisi keuangan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan dividen tiap perusahaan berbeda-beda tergantung dari kondisi keuangan perusahaan. Misalnya saja dari keperluan perusahaan melunasi hutang ataupun keperluan untuk investasi. Kondisi keuangan perusahaan dapat digambarkan melalui DER, ROI, serta *cash ratio* perusahaan. Grafik 1.2 menunjukkan kondisi keuangan perusahaan.

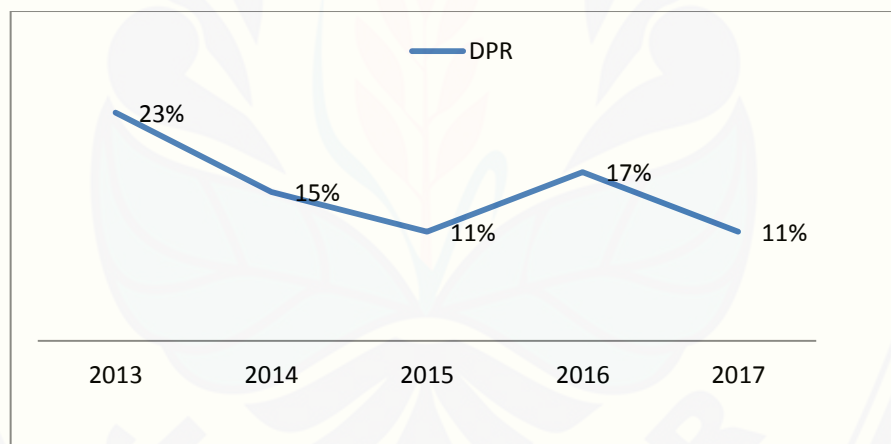


Gambar 1.2 Grafik Kondisi Keuangan Properti Peningkatan LQ45 Februari-Juli 2014

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

Grafik 1.2 memperlihatkan DER perusahaan yang mengalami penurunan dari tahun 2013 hingga tahun 2016. Penurunan yang signifikan di tahun 2015

menandakan bahwa rata-rata penggunaan ekuitas lebih besar daripada penggunaan hutang, artinya kemungkinan semakin besar laba yang ditahan perusahaan dan semakin kecil dividen yang dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan modal sendiri atau ekuitas lebih berperan dalam membiayai aktivitas perusahaan ketimbang menggunakan dana dari hutang. Kondisi rata-rata ROI perusahaan tidak terlalu mengalami pergerakan. Hal ini menandakan bahwa laba perusahaan tidak mengalami pertumbuhan yang terlalu tinggi. Pertumbuhan ROI yang tidak tinggi juga akan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan, dimana jumlahnya bisa saja tidak terlalu berubah tiap tahunnya atau stabil. Kestabilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dapat mempengaruhi kestabilan perusahaan dalam membayarkan dividen. Persentase antara pembagian dividen dan laba ditahan ditampilkan pada grafik 1.3 di bawah ini.



Gambar 1.3 Grafik *Dividend Payout Ratio* Sektor Properti Pemingkatan LQ45 Februari-Juli 2014

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

Grafik 1.3 menggambarkan pergerakan DPR perusahaan yang berubah-ubah. Kebijakan dividen yang digunakan oleh perusahaan properti dapat dikatakan tidak stabil. Rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2015 selalu mengalami penurunan. Penurunan DPR ini juga diikuti oleh penurunan DER. Tahun 2014 DPR bergerak turun sebesar 8% dengan kondisi DER perusahaan juga bergerak turun sebesar 0.13. Hal ini dapat diartikan

bahwa berkurangnya penggunaan sumber dana hutang oleh perusahaan tidak membuat DPR semakin besar, karena laba yang ditahan perusahaan semakin besar. Selain itu pada tahun 2016, ROI perusahaan tidak mengalami pertumbuhan namun DPR perusahaan meningkat 6%. Pergerakan pertumbuhan laba yang tidak begitu besar ternyata berpengaruh terhadap DPR, karena DPR yang ditampilkan berubah-ubah selama empat (4) tahun terakhir.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menguji pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on investment* terhadap kebijakan perusahaan perusahaan. Penelitian Pasaribu, dkk (2014) pada LQ45 periode 2007–2011 menghasilkan temuan bahwa secara simultan *cash ratio*, *return on investment*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset*, *asset turn over*, *net profit margin*, dan *size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial penelitian menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif *cash ratio* terhadap DPR serta pengaruh positif DER dan ROI terhadap DPR. Penelitian dengan hasil berbeda dilakukan Pramana dan Sukartha (2015) yang menyimpulkan adanya pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap DPR serta pengaruh positif *cash ratio* dan *return on asset* terhadap DPR.

Penelitian lainnya menolak hasil penelitian sebelumnya. Hasil penelitian Lestari dan Sulistyawati (2017) pada LQ45 periode 2010-2014 menyimpulkan bahwa *return on equity* dan *total assets turnover* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio*, *asset growth*, *cash ratio*, dan *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR. Didukung dengan penelitian Rahmawati (2014) yang menghasilkan temuan bahwa secara simultan *total assets turnover*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, namun secara parsial hanya *return on investment* yang tidak memiliki pengaruh signifikan.

Berdasarkan pemaparan fenomena dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Properti dan Real Estate Periode 2014-2018 pada perusahaan pemeringkatan LQ45”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti mengusulkan rumusan masalah “Bagaimana pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan selama periode 2014-2018 pada perusahaan pemeringkatan LQ45?”.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen sektor property, real estate, dan konstruksi bangunan selama periode 2014-2018 pada perusahaan pemeringkatan LQ45.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak. Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen perusahaan.

1.4.2 Manfaat Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan dengan faktor-faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate.

1.4.3 Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan dan faktor-faktor yang menentukannya.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Sebagai organisasi dengan *profit oriented*, setiap perusahaan tentu akan berusaha untuk mengelola dananya seminimal mungkin untuk mendapat keuntungan semaksimal mungkin. Mengelola keuangan perusahaan merupakan tugas dari manajemen keuangan. Kamaludin dan Indriani (2013) mengartikan manajemen keuangan sebagai kegiatan mendapatkan dan mengalokasikan dana secara efisien, yang dilakukan untuk tujuan peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diberikan oleh investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Keputusan-keputusan penting menyangkut keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan sebagai upaya pengelolaan keuangan merupakan bentuk tanggung jawab dari kebijakan manajemen keuangan (Mulyawan, 2015). Beberapa keputusan keuangan yang harus dilakukan manajemen keuangan dijelaskan oleh Musthafa (2017), antara lain keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), serta keputusan kebijakan dividen (*dividend policy*) yang berhubungan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan pendapat dari para ahli tersebut, maka manajemen keuangan dapat dipahami sebagai segala bentuk kegiatan pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk di dalamnya penetapan kebijakan-kebijakan perusahaan, yang digunakan dalam upaya pelaksanaan tugas dan kewajiban manajer keuangan dalam menghasilkan berbagai keputusan keuangan dengan maksud untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dan didasarkan pada pertimbangan efisiensi dan efektivitas.

a. Tujuan Manajemen Keuangan

Halim (2015) menyebutkan secara normatif tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Berbeda dengan Mulyawan (2015), yang mengatakan bahwa

dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan berada di tingkat yang maksimal pula. Pada intinya kedua pendapat menyebutkan jika terdapat dua kepentingan utama yang harus dicapai perusahaan, kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan yang tinggi. Tidak hanya keuntungan, perusahaan juga perlu memikirkan risiko yang mungkin terjadi atas pilihan kebijakan yang diambil. Keuntungan yang maksimal dengan mempertimbangkan tingkat risiko minimal menjadi tujuan manajemen keuangan menurut Musthafa (2017). Tingkat risiko atas tujuan yang ingin dicapai haruslah menjadi pertimbangan penting perusahaan.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas dapat dipahami bahwa tujuan manajemen keuangan adalah pengalokasian keuangan perusahaan melalui keputusan-keputusan keuangan yang digunakan perusahaan untuk mencapai tingkat keuntungan yang maksimal dengan harapan kesejahteraan pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan.

b. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan adalah mengambil keputusan keuangan yang menurut Halim (2015) dijabarkan sebagai berikut:

1) Keputusan Investasi (*investment decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut tentang pemilihan bentuk dan besarnya investasi yang harus dilakukan perusahaan untuk dapat mencapai tingkat imbalan hasil (*rate of return*) yang maksimal pada waktu mendatang.

2) Keputusan Pembelanjaan (*financing decision*)

Keputusan pembelanjaan adalah keputusan mengenai pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk investasi yang dikatakan efektif jika menggunakan biaya dana (*cost of fund*) yang minimal.

3) Kebijakan Dividen (*dividend policy*)

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian keuntungan perusahaan, yang didapatkan dari hasil keputusan investasi dan keputusan pembelanjaan, yang akan dibagi ke dalam bentuk laba ditahan dan

keuntungan bagi pemegang saham (dividen). Kebijakan dividen yang optimal terlihat dengan adanya peningkatan harga saham.

Keputusan keuangan di atas adalah satu kesatuan yang tidak dapat dipisah sebagai acuan perusahaan dalam mencapai tujuan manajemen keuangan. Pendapat yang sama disampaikan Kamaludin dan Indriani (2013) yang secara ringkas mengatakan bahwa tujuan manajemen keuangan dapat tercapai jika perusahaan dapat menjalankan keputusan-keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara efisien. Moeljadi (2006) menyebutkan fungsi penggunaan dana dan fungsi pemenuhan kebutuhan dana sebagai tanggung jawab dari manajemen keuangan.

Dari penjabaran fungsi manajemen keuangan di atas, maka dapat dipahami bahwa keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan kebijakan dividen merupakan cara yang digunakan perusahaan untuk dapat mencapai tujuan perusahaan. Penelitian ini akan lebih fokus membahas mengenai keputusan kebijakan dividen, karena orientasi tujuan perusahaan adalah peningkatan nilai perusahaan yang berarti adanya peningkatan kesejahteraan pemegang saham, yang dapat tercermin melalui kebijakan dividen perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Perusahaan memiliki hubungan yang saling mengikat dengan investor. Investor sebagai penanam modal mempunyai kesempatan untuk mendapatkan imbalan, dan perusahaan sebagai penerima modal berkewajiban memberikan imbalan tersebut. Dividen adalah salah satu bentuk keuntungan yang dapat dimiliki investor selain *capital gain* (selisih harga jual-beli saham). Pada dasarnya kegiatan yang dilakukan perusahaan adalah untuk menghasilkan keuntungan, dan dividen merupakan bagian dari keuntungan atau laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Musthafa (2017), mengartikan dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, dan disebut laba ditahan jika keuntungan tersebut tidak dibagikan melainkan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Keuntungan yang didistribusikan tidak hanya

berbentuk kas, namun mempunyai banyak bentuk yang dapat dipilih berdasarkan kondisi perusahaan. Gumanti (2013) menyimpulkan jenis-jenis dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan menjadi tiga bentuk, yaitu:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen saham (*stock dividend*).

Dividen tunai adalah yang dibayarkan secara tunai, sedangkan dividen saham dibayar dengan menambah jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen saham hanya akan menambah saham tanpa menambah jumlah dana di dalam modal saham, sehingga bisa menyebabkan penurunan harga saham.

- 2) Dividen reguler (*regular dividend*) dan dividen khusus (*special dividend*).

Dividen reguler dibayarkan dalam bentuk tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan yang biasanya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahunan), dan sekali setahun. Sedangkan dividen khusus adalah dividen yang dibayarkan sebagai dividen tambahan dari dividen reguler.

- 3) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen atas kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba perusahaan yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dibagikan oleh perusahaan yang telah bangkrut jika setelah dilikuidasi masih terdapat sisa kekayaan.

Kondisi perusahaan akan berpengaruh terhadap setiap bentuk dividen yang akan dipilih perusahaan, misalnya ketika penjualan meningkat namun lebih banyak penjualan secara kredit maka kas perusahaan akan minim dan dividen saham lebih cocok untuk dipilih. Bentuk dividen menurut Sutrisno (2013) dibedakan menjadi dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen dan dividen saham biasa. Dividen saham preferen adalah jumlah dividen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, sedangkan dividen saham biasa adalah dividen yang dibayarkan ketika perusahaan mendapatkan laba. Dividen yang dibagikan tidak hanya berbeda-beda bentuknya namun besarnya juga berbeda-beda tergantung besaran saham yang dimiliki. Besaran dividen yang dibayarkan akan berdampak pada besaran dana yang dapat digunakan untuk inventasi perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penentuan atas berapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi ke dalam bentuk dividen untuk kemudian dibagikan kepada pemegang saham, dan atau akan ditahan perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015). Mulyawan (2015) lebih lanjut mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba perusahaan kepada pemegang saham atau menahannya untuk pembiayaan kegiatan investasi pada masa depan. Bentuk persentase dari dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dapat digambarkan dengan *dividend payout ratio*. Jumlah *dividend payout ratio* yang tinggi menandakan bahwa semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke dalam perusahaan.

Berdasarkan pendapat ahli di atas, kebijakan deviden dapat dipahami sebagai keputusan keuangan yang menghasilkan kebijakan atas pembagian keuntungan perusahaan ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan. Tidak hanya sebagai pemenuhan kemakmuran pemegang saham, kebijakan dividen juga mengatur tentang sumber dana investasi perusahaan yang akan digunakan pada masa mendatang.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Sutrisno (2013) menjabarkan faktor-faktor yang mempengaruhi besaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, diantaranya:

1) Posisi Solvabilitas perusahaan

Perusahaan yang berada pada kondisi *insolvensi* (debitur tidak bisa melunasi hutang) cenderung lebih menahan laba yang diperoleh untuk memperbaiki struktur modalnya

2) Posisi Likuiditas perusahaan

Perusahaan dengan tingkat ketersediaan kas yang tercukupi, *dividend payout ratio* nya cenderung besar, karena dividen kas merupakan bagian dari arus kas keluar bagi perusahaan.

3) Kebutuhan untuk melunasi hutang

Hutang merupakan sumber dana perusahaan yang dapat bersifat jangka panjang atau jangka pendek dengan masa jatuh tempo yang telah ditetapkan. Pelunasan terhadap hutang menjadi kewajiban utama

perusahaan. Semakin banyak hutang yang digunakan akan semakin banyak dana yang diperlukan untuk melunasinya, sehingga sisa keuntungan perusahaan yang dapat dibagi kepada pemegang saham akan semakin berkurang.

4) Rencana perluasan

Perluasan yang dilakukan perusahaan guna mencapai pertumbuhan memerlukan biaya yang bisa didapat dari hutang, modal pemilik, ataupun memperbesar laba yang ditahan. Dampaknya semakin besar kebutuhan biaya perluasan semakin kecil dividennya.

5) Kesempatan investasi

Investasi yang dianggap lebih menguntungkan di masa depan akan mengurangi dividen yang dapat dibayarkan, karena akan semakin besar laba yang ditahan untuk kepentingan investasi tersebut.

6) Stabilitas pendapatan

Perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil akan membayarkan dividen dalam jumlah lebih besar dibandingkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil, karena perusahaan perlu menyediakan kas yang lebih untuk berjaga-jaga.

7) Pengawasan terhadap perusahaan

Keyakinan pemilik perusahaan atas kemungkinan berkurangnya kekuasaan (bertambahnya pemegang saham) jika perusahaan menambah dana dari investor baru membuat perusahaan cenderung tidak membagi dividennya dan menahan labanya.

Musthafa (2017) juga menambahkan definisi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya persentase dividen yang dibagikan, seperti tingkat likuiditas perusahaan, keperluan perusahaan melunasi hutang dengan segera, tingkat investasi yang direncanakan, adanya kegiatan pengawasan atas ekspansi perusahaan, dan ketentuan pemerintah terkait jangka waktu menahan laba perusahaan.

Dari beberapa faktor yang telah dijelaskan oleh para ahli di atas, maka secara umum faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat dilihat

dari faktor internal perusahaan, seperti tingkat likuiditas, profitabilitas, kemampuan melunasi hutang, kebutuhan dana perusahaan, serta tingkat investasi yang diharapkan pada masa mendatang.

b. Teori Kebijakan Dividen

Dermawan Sjahrial dalam Mulyawan (2015) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen, yaitu:

1) Teori dividen tidak relevan

Teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan dari laba bersih sebelum pajak yang didapat dari produksi aset-aset perusahaan, bukan dari jumlah DPR (*dividend payout ratio*). MM berpendapat dividen tidak relevan diperhitungkan karena dianggap tidak mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh beberapa asumsi sebagai berikut:

- a) Kebijakan *capital budgeting* terlepas dari kebijakan dividen.
- b) Distribusi pendapatan di antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
- c) Leverage tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
- d) Tidak ada pajak.
- e) Tidak ada biaya emisi saham.
- f) Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama.
- g) Pasar modal yang sempurna yang para investornya bersikap rasional.

Teori ini ditentang beberapa ahli dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru yang mempengaruhi nilai perusahaan, karena modal perusahaan dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru (Mulyawan, 2015).

2) Teori *the Bird in the Hand* (Teori burung di tangan)

Teori menurut Gordon dan Linter ini mengatakan jika *dividend payout* rendah maka akan menaikkan biaya modal perusahaan, karena berpandangan bahwa para investor lebih menyukai *dividend yield* yang lebih pasti ketimbang *capital gains yield*.

Modigliani dan Miller (MM) menentang teori ini dengan pandangan bahwa dividen yang diterima investor akan diinvestasikan kembali pada perusahaan yang sama, yang berarti biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diharapkan investor pada saham.

3) Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan atas dividen dan *capital gain* membuat investor lebih menyukai *capital gains*, untuk dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini didasarkan atas beberapa alasan, antara lain:

- a) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pembagian dividen. Oleh karena itu, investor yang kaya lebih suka jika perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya nilai efek waktu. Satu dolar pajak yang dibayarkan pada masa mendatang mempunyai biaya efektif lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c) Jika selebar saham dimiliki seseorang sampai ia meninggal, tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

4) Teori *Signaling Hypotesis*

Teori ini mengungkapkan bahwa jika dividen naik maka harga saham juga naik, begitupula sebaliknya jika dividen turun harga saham juga ikut turun. Penurunan atau kenaikan dividen biasanya diyakini oleh investor sebagai sinyal terhadap kondisi perusahaan di masa mendatang. Kenaikan dividen berarti perusahaan akan memiliki keuntungan yang baik di masa depan dan penurunan dividen menandakan perusahaan akan mengalami kesulitan di masa depan.

5) Teori *Clientele Effect*

Teori ini membagi dua kelompok kepentingan pemegang saham yang memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang menyukai *dividend payout* tinggi adalah kelompok investor yang membutuhkan penghasilan pada masa kini. Sedangkan kelompok lainnya adalah kelompok yang tidak begitu membutuhkan uang pada masa kini dan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar labanya.

Berdasarkan beberapa teori kebijakan di atas, maka dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen yang dipilih perusahaan memiliki dampak baik terhadap perubahan harga saham, biaya modal perusahaan, dan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen pada dasarnya merupakan kebijakan yang digunakan untuk dapat menyeimbangkan antara kebutuhan perusahaan dan kebutuhan pemegang saham agar dapat tercapai tujuan perusahaan.

c. Bentuk-bentuk kebijakan dividen

Sutrisno (2013) menyebutkan beberapa bentuk kebijakan dividen, sebagai berikut:

1) Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan ini didasarkan pada beberapa alasan sebagai berikut:

- Meningkatkan harga saham, dengan pemahaman bahwa dividen yang dibagikan stabil dan diprediksi memiliki risiko yang kecil.
- Memberikan kesan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang
- Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.

Atmaja (2008) menambahkan jika menjaga kestabilan dividen bukan berarti menjaga *dividend payout ratio* tetap stabil, namun juga memperhatikan perubahan pada penghasilan perusahaan.

2) Kebijakan dividen yang meningkat

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

3) Kebijakan dividen dengan rasio konstan

Kebijakan ini didasarkan pada besar laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, begitupun sebaliknya.

4) Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar saham, dan akan ditambah dengan ekstra dividen jika keuntungan mencapai jumlah tertentu.

Bentuk kebijakan yang telah disebutkan di atas menandakan bahwa setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa kondisi keuangan yang dapat tercermin dari laporan keuangan menjadi sumber informasi penting bagi penetapan kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, analisis laporan keuangan menjadi penting untuk dilakukan.

2.1.3 Analisis Laporan Keuangan

Posisi keuangan perusahaan dianggap menjadi acuan berkembangnya suatu perusahaan. Posisi keuangan yang bagus tidak hanya menandakan bahwa perusahaan mampu terus bertahan namun juga menandakan bahwa manajemen keuangannya tidak bermasalah. Posisi keuangan perusahaan bisa dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Kaitannya sebagai alat komunikasi, laporan keuangan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan. Laporan keuangan menurut Mulyawan (2015) merupakan *summary* dari proses perhitungan setiap tutup pembukaan untuk melihat perkembangan perusahaan serta menilai posisi keuangan perusahaan. Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk dapat menyediakan informasi keuangan yang dibutuhkan perusahaan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan (Sutrisno, 2013). Dengan bantuan laporan keuangan, perusahaan dapat mengambil keputusan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan. Sitanggang (2012) mendukung dengan berpendapat bahwa laporan keuangan perusahaan akan mencerminkan keputusan manajemen. Laporan

keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan perusahaan, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan.

Mulyawan (2015), berpendapat bahwa analisis laporan keuangan adalah kegiatan mengonversi data laporan keuangan menjadi informasi yang lebih berguna, lebih tajam, dengan menggunakan teknik tertentu. Sutrisno (2013) juga mengatakan bahwa informasi mengenai perkembangan keuangan perusahaan dapat diperoleh dengan menghubungkan elemen-elemen yang ada di dalam laporan keuangan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan, maka akan didapatkan hasil yang lebih luas mengenai keuangan perusahaan.

Berdasarkan pendapat di atas, analisis laporan keuangan diperlukan untuk mengetahui hubungan antar data keuangan yang digunakan perusahaan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh demi mengambil keputusan dengan maksud mencapai tujuan perusahaan. Analisis laporan keuangan sangat diperlukan oleh perusahaan sebagai acuan dalam menetapkan kebijakan-kebijakan yang digunakan perusahaan yang terkait dengan keputusan keuangan salah satunya kebijakan dividen.

2.1.4 Rasio Keuangan

Salah satu alat analisis laporan keuangan yang dapat digunakan adalah analisis rasio. Analisis Rasio merupakan perhitungan dengan cara membagi data yang satu dengan data yang lainnya dari dua data keuangan yang berbeda (Halim, 2015). Mulyawan (2015) menambahkan bahwa analisis rasio dapat digunakan untuk mengetahui hubungan pos-pos yang terdapat di dalam laporan keuangan. Rasio keuangan digunakan dengan tujuan untuk menjawab beberapa pertanyaan seperti seberapa likuid perusahaan, cukup efektifkah perusahaan menghasilkan laba atas aktiva yang dimiliki, bagaimana perusahaan didanai, dan sesuaikah tingkat pengembalian yang diperoleh dengan investasi yang dilakukan oleh pemegang saham (Keown, dkk, 2008). Rodoni dan Ali (2014) selanjutnya mengklasifikasikan rasio keuangan sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Sutrisno (2013) berpendapat bahwa tujuan rasio ini digunakan untuk melihat tingkat keamanan kreditor jangka pendek dan dapat menjadi pertimbangan untuk melihat keberlanjutan operasi perusahaan ketika kewajiban tersebut dilunasi. Cara pengukuran dilakukan dengan membandingkan seluruh komponen aktiva lancar dengan komponen di passiva lancar (Kasmir, 2016).

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia. Rasio ini digunakan untuk melihat tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan, seperti penjualan, sediaan, penagihan piutang, dan lainnya dalam menjalankan aktivitas perusahaan (Kasmir, 2016). Sutrisno (2013), menyatakan rasio aktivitas dilakukan dengan membandingkan elemen penjualan dengan berbagai elemen aktiva untuk melihat perputaran aktivitya.

c. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh pihak kreditor. Selain digunakan untuk melihat perbandingan penggunaan modal sendiri dengan modal pinjaman, rasio ini juga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya (Kasmir, 2016). Kewajiban pada pihak lain yang semakin besar berarti bahwa penggunaan modal pinjaman lebih besar dari modal sendiri dan kemungkinan semakin besar risiko yang dihadapi, terutama ketika kondisi perekonomian memburuk (Sutrisno, 2013).

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Kasmir (2016), mengatakan rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan melalui laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Berbeda dengan Sitanggang yang mengklasifikasikan rasio keuangan menjadi enam (6) kategori, sebagai berikut:

a. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio ini mengukur kinerja perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang harus segera dilunasi, biasanya jatuh tempo dalam satu (1) tahun. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran terhadap keputusan manajemen terkait pembiayaan dan pengalokasian dana. Rasio likuiditas memiliki tiga (3) jenis ukuran, yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), dan rasio kas (*cash ratio*).

b. Rasio Utang (*Debt Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari hutang dan berdampak munculnya kewajiban berupa beban bunga. Rasio ini merupakan ukuran seberapa besar perusahaan didanai oleh hutang. Tiga (3) jenis ukurannya yaitu *debt to total assets ratio* (DTAR), *debt to equity ratio* (DER), dan *equity multiplier* (EM).

c. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas merupakan ukuran perputaran aset perusahaan untuk melihat seberapa besar aset tersebut bermanfaat dalam mencapai tujuan perusahaan. Pengukuran perputaran dilakukan berdasarkan masing-masing aset. Jenis-jenis ukurannya, yaitu perputaran persediaan (*turn over inventory*), rata-rata periode pengumpulan piutang (*average collection period*), perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*), dan perputaran total aset (*turn over assets*).

d. Rasio Kemampuan Laba (*Profitability Ratio*)

Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang bergantung pada jenis laba dan modal yang diperhitungkan. Sitanggang (2012) menjelaskan bahwa laba dan modal terdiri dari berbagai tingkatan diantaranya laba bersih, laba kotor, laba sebelum bunga dan pajak, dan laba bersih perusahaan, serta modal sendiri, modal hutang, dan modal keseluruhan. Jenis-jenis rasio profitabilitas diantaranya margin laba kotor atas penjualan (*gross profit margin*), margin laba operasional (*operating profit margin*), margin laba bersih

atas penjualan (*net profit margin*), pengembalian investasi/aset (*return on investmen/assets*), dan pengembalian atas modal sendiri (*return on equity*).

e. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)

Rasio pertumbuhan digunakan untuk mengetahui besar pertumbuhan yang telah dicapai perusahaan pada periode tertentu. Pertumbuhan dibedakan secara nominal (unsur inflasi belum diperhatikan) dan secara riil (inflasi diperhitungkan) atau bisa disebut sebagai pertumbuhan pasti dari sebuah perusahaan.

f. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*)

Rasio penilaian merupakan kombinasi prestasi yang telah dicapai perusahaan baik secara internal maupun oleh masyarakat yang tercermin dari harga pasar saham. Beberapa rasio penilaian yaitu, tambahan nilai ekonomis (*economic value added*), tambahan nilai pasar (*market value added*), rasio harga pasar terhadap nilai buku (*market to book value*), dan rasio harga terhadap laba (*price earning ratio*).

Rasio keuangan harus dapat dimaknai agar para pemangku kepentingan, seperti pemilik saham, kreditur, pemerintah, manajemen, dan pihak lain yang membutuhkan dapat merasakan manfaatnya sesuai dengan kepentingannya (Sitanggang, 2012). Sesuai dengan pendapat Wardiyah (2017) yang mengklasifikasikan rasio keuangan menurut kebutuhan pemakainya menjadi tiga, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Kaitannya dengan pemegang saham, informasi terkait tingkat keuntungan, tingkat likuiditas, serta *leverage* dibutuhkan sebagai faktor penilaian perusahaan dan proyeksi distribusi penghasilan di masa mendatang. Manajemen perusahaan juga berkepentingan untuk mempertahankan rasio-rasio yang dianggap menjadi faktor penilaian pihak lain terhadap keberhasilan perusahaan.

2.1.5 Pasar Modal

Fahmi (2012) mendefinisikan pasar modal sebagai tempat bagi perusahaan melakukan kegiatan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan menambah dana perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan. Perusahaan yang berada di dalam pasar modal disebut dengan perusahaan *go public*, yang

berarti bahwa saham perusahaan telah dijual kepada publik dan perusahaan siap dinilai secara terbuka oleh publik (Fahmi, 2012).

Kebutuhan perusahaan terhadap dana yang semakin meningkat, menjadikan pasar modal sebagai opsi pilihan yang menarik untuk menangani masalah kebutuhan dana. Menjadi perusahaan *go public* berarti bahwa saham perusahaan dapat dimiliki oleh publik, dan perusahaan memiliki kewajiban membagikan keuntungan yang didapatkannya kepada pemegang saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menguji kebijakan dividen sebagai variabel terikat terhadap rasio keuangan sebagai variabel bebas memiliki berbagai hasil penelitian yang berbeda-beda. Penelitian pada kelompok perusahaan LQ45 dilakukan oleh Rowland Bismark Fernando Pasaribu, Dionysia Kowanda, dan Kholid Nawawi pada tahun 2014. Populasi penelitian ini adalah perusahaan LQ45 periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan cash ratio (CR), return on investment (ROI), assets Turn Over (ATO), debt to equity (DER), debt to total asset (DAR), net profit margin (NPM), dan size untuk menguji pengaruhnya terhadap dividend payout ratio. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif dengan teknik analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial CR, NPM, DER, dan size berpengaruh negative tidak signifikan terhadap DPR, ROI dan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, dan ATO berpengaruh negative signifikan terhadap DPR.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Sri Sumariyati dan Henny Medyawati pada tahun 2012. Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2008. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan deskriptif kuantitatif. Variabel bebas yang digunakan adalah rasio pengembalian investasi, rasio kas, rasio pinjaman terhadap ekuuitas, dan penerimaan per saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya DER yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan CR, ROI dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani tahun 2009 dilakukan pada perusahaan manufaktur periode 2001-2006. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh cash ratio, net profit margin, dan, return on investment terhadap dividend payout ratio. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Kesimpulan yang dihasilkan yaitu secara simultan cash ratio, NPM, dan ROI berpengaruh signifikan terhadap DPR. Secara parsial hanya ROI dan NPM yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, dengan faktor yang paling dominan yaitu ROI.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Gede Rian Aditya Pramana dan I Made Sukartha pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012. Penelitian ini menguji pengaruh debt to equity ratio (DER), cash ratio (CR), return on asset (ROA) sebagai variabel bebas terhadap dividend payout ratio sebagai variabel terikat. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara DER dan DPR, sedangkan CR dan ROA memiliki pengaruh yang positif.

Penelitian Endang Lestari dan Ardiani Ika Sulistyawati tahun 2017 yang dilakukan pada perusahaan LQ45 periode 2010-2014. Variabel terikat penelitian ini adalah kebijakan dividen dan variabel bebasnya adalah faktor yang diduga mempengaruhi dividend payout ratio, diantaranya return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), assets growth (AG), cash ratio (CR), insider ownership (IO), dan total assets turnover (TATO). Penelitian ini termasuk penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif dan menggunakan metode analisis regresi berganda. Penelitian ini menghasilkan temuan ROE berpengaruh signifikan positif dan TATO berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan DER, AG, CR, dan IO tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Merlinda Silfiana dan Erny Rachmawati pada tahun 2016 melakukan penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara

simultan ketiga variabel berpengaruh terhadap DPR, dan secara parsial hanya variabel rasio harga pasar terhadap nilai buku yang berpengaruh negatif sedangkan dua variabel lainnya berpengaruh positif.

Penelitian Nining Dwi Rahmawati, Ivone S. Saerang, dan Paulina Van Rate tahun 2014 dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dengan teknik analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh total asset turn over (TATO), net profit margin (NPM), return on investment (ROI), dan debt to equity ratio (DER) terhadap dividend payout ratio (DPR). Secara simultan keempat variabel mempengaruhi kebijakan dividen. Secara parsial hanya variabel ROI yang tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR, dengan tiga variabel lainnya berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Penelitian Mayang Trusta Wanudya Palupi, Nengah Sudjana, dan Zahroh tahun 2017 dilakukan untuk memahami efek struktur modal terhadap kebijakan dividen. Variabel bebas yang digunakan meliputi debt ratio (DR), debt to equity ratio (DER), dan long term debt to total asset (LDTA) yang diuji pengaruhnya terhadap dividend payout ratio dan dividen yield. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan memakai analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Suradi tahun 2017 membahas pengaruh cash ratio, current ratio, debt to total aset (DTA), dan earning per share terhadap dividend payout ratio perusahaan manufaktur terdaftar bursa efek Indonesia periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa secara parsial cash ratio, current ratio, debt to total aset (DTA), dan earning per share berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Penelitian lainnya dilakukan pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2011. Penelitian dilakukan oleh Wiwin Siswantini tahun 2014 dengan menggunakan return on investment, debt to total aset, earning per share, dan total aset turn over sebagai variabel bebas dan diuji pengaruhnya terhadap dividend payout ratio sebagai variabel terikat. Teknik

analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu terdapat pengaruh signifikan antara ROI, DTA, dan EPS terhadap DPR, sedangkan TATO tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan uraian penelitian tersebut diketahui bahwa masing-masing penelitian menunjukkan berbagai hasil temuan yang berbeda tentang pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel bebas pada penelitian ini adalah likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Beberapa penelitian mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen perusahaan. Namun adapula penelitian yang mengungkapkan bahwa masing-masing variabel berpengaruh negatif signifikan, bahkan adapula variabel yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Oleh karena itu, adanya ketidaksamaan hasil penelitian terdahulu menjadi alasan peneliti tertarik melakukan penelitian dengan objek penelitian berbeda dan periode pengamatan yang juga berbeda untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas, hal ini berbeda dengan penelitian penelitian sebelumnya yang biasanya menggunakan empat hingga lima variabel bebas. Hasil dari penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No. (a)	Nama Peneliti (b)	Judul Penelitian (c)	Variabel Penelitian (d)	Metode Penelitian (e)	Hasil Penelitian (f)
1.	Rowland Bismark Fernando Pasaribu, Dionysia Kowanda, dan Kholid Nawawi (2016)	Determinan Dividend Payout Ratio Pada Emiten LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia	- Independen: <i>dividend payout ratio</i> (DPR). - Dependen: <i>Cash Ratio, Return On Investment, Debt to Equity Ratio, Assets Turnover, dan Net Profit Margin</i> .	Kuantitatif, analisis statistik metode regresi linier berganda.	Secara simultan, seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.. Secara parsial <i>Cash</i> , NPM, dan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, ROI berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, dan ATO berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.
2.	Sri Sumariyati dan Henny Medyawati (2012)	Rasio Keuangan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008	- Independen: kebijakan dividen. - Dependen: pengembalian investasi, rasio kas, rasio pinjaman terhadap ekuitas dan penerimaan per saham.	Kuantitatif, analisis regresi berganda.	DER berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ketiga lainnya tidak berpengaruh signifikan.
3.	Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	- Independen: <i>dividend payout ratio</i> (DPR). - Dependen: <i>cash ratio, net profit margin, dan, return on investment</i> .	Kuantitatif deskriptif, analisis regresi linear berganda.	Secara parsial hanya ROI dan NPM berpengaruh signifikan dengan faktor dominan yaitu ROI. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan.
4.	Gede Rian Aditya Pramana dan I	Analisis Faktor- Faktor Yang	- Independen: <i>dividend payout ratio</i> (DPR).	Kuantitatif, analisis regresi	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif, sedangkan <i>Cash Ratio</i> dan <i>Return On</i>

	Made Sukartha (2015)	Memengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia	- Dependen: <i>Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Return On Asset.</i>	linier berganda.	<i>Asset</i> berpengaruh positif pada <i>Dividen Payout Ratio.</i>
5.	Endang Lestari dan Ardiani Ika Sulistyawati (2017)	Kebijakan Deviden Pada Indeks Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia	- Independen: kebijakan dividen. - Dependen: <i>Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Asset Growth, Cash Ratio, Insider Ownership</i> , dan <i>Total Asset Turn Over.</i>	Kuantitatif eksplanatori, analisis regresi linier.	ROE berpengaruh signifikan positif dan TATO berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan DER, AG, CR, dan IO tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
6.	Nining Dwi Rahmawati, Ivone S. Saerang, dan Paulina Van Rate (2014)	Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia	- Independen: <i>dividend payout ratio (DPR).</i> - Dependen: perputaran aktiva, margin laba bersih, pengembalian investasi, rasio ekuitas utang.	Kuantitatif asosiatif, analisis regresi linier berganda	Secara simultan keseluruhan variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> . Secara parsial <i>Total Asset Turn Over, Net Profit Margin</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan, sedangkan <i>Return on Investment</i> tidak berpengaruh signifikan.
7.	Merlinda Silfiana dan Erny Rachmawati (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	- Independen: Kebijakan dividen (DPR). - Dependen: Kepemilikan manajerial (MOWN), Profitabilitas (ROA), dan Rasio harga pasar terhadap nilai	Kuantitatif.	Secara simultan ketiga variabel berpengaruh terhadap DPR. Secara parsial variabel rasio harga pasar terhadap nilai buku berpengaruh negatif dan dua variabel lainnya berpengaruh positif.

		Periode 2009-2013	buku (MTBV).		
8.	Suradi (2017)	Pengaruh Kebijakan Kas, Liquidity, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufactur Listed Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Independen: <i>dividend payout ratio</i> (DPR). - Dependen: <i>Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Asset</i> (DTA), dan <i>Earning per Share</i> (EPS). 	Kuantitatif, analisis regresi linier berganda.	Secara parsial <i>cash ratio, current ratio, DTA</i> , dan EPS berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Secara simultan ke empat variabel berpengaruh positif.
9.	Mayang Trusta Wanudya Palupi, Nengah Sudjana, dan Zahroh (2017)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)	<ul style="list-style-type: none"> - Independen: kebijakan dividen DPR dan DY. - Dependen: struktur modal (DR, DER, dan LDTA) 	Kuantitatif eksplanatori, analisis regresi berganda dengan menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial.	Secara simultan DR, DER, dan LDTA berpengaruh signifikan terhadap DPR dan DY. Secara parsial DR berpengaruh positif signifikan, DER dan LDTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan terhadap DY, ketiga variabel tidak berpengaruh signifikan.
10.	Wiwin Siswantini (2014)	Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	<ul style="list-style-type: none"> - Independen: <i>dividend payout ratio</i> (DPR) - Dependen: <i>return on investment, debt to total aset, earning per share</i>, dan <i>total aset turn over</i>. 	Kuantitatif, analisis regresi linier berganda.	Terdapat pengaruh signifikan antara ROI, DTA, dan EPS terhadap DPR, sedangkan TATO tidak berpengaruh signifikan.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Hubungan Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya juga semakin tinggi, artinya semakin besar dividen yang mampu dibayarkan perusahaan. Perusahaan yang tingkat likuiditasnya rendah mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. *Cash ratio* adalah salah satu alat ukur dari likuiditas perusahaan.

Dividen dapat dibayarkan dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki posisi kas yang cukup untuk dapat membayar dividen. *Cash ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan kas perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya yang berarti semakin besar kas yang tersedia. Semakin besar kas yang tersedia berarti kesempatan pemegang saham untuk memperoleh dividen juga semakin besar. Pada dasarnya pembagian dividen termasuk dalam arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu *cash ratio* sebagai rasio yang mengukur kemampuan kas perusahaan memiliki pengaruh terhadap besarnya penentuan dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian Suradi (2017) menunjukkan adanya pengaruh positif *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang kontradiktif diperoleh penelitian Sumariyati (2012) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh rasio kas terhadap pembagian dividen. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik arus kas perusahaan, sehingga kemungkinan semakin besar juga kemampuan membayar dividen perusahaan .

2.3.2 Hubungan Solvabilitas dan Kebijakan Dividen

Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan

cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan. Penggunaan hutang yang semakin tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih menahan laba untuk melunasi hutangnya terlebih dulu, sehingga cenderung membagikan dividen dalam jumlah kecil.

Debt to equity ratio adalah salah satu alat ukur solvabilitas, yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri. Jika rasio ini semakin tinggi, menandakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana yang berasal dari hutang yang berarti semakin besar pula kewajiban yang harus dilunasi perusahaan kepada kreditor. Hutang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayar pertama kali ketika perusahaan memiliki laba. Oleh karena itu, semakin besar kewajibannya maka akan semakin kecil keuntungan perusahaan yang tersedia untuk dibagikan menjadi dividen kepada pemegang saham. Penelitian Palupi, dkk (2017) mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang kontradiktif diperoleh penelitian Lestari (2017) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin besar DER berarti semakin banyak penggunaan dana dari hutang, sehingga semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividennya karena lebih memilih menahan laba untuk membayar hutang.

2.3.3 Hubungan Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham setelah dikurangi dengan kewajiban. Semakin besar tingkat keuntungan yang didapat maka akan semakin besar pula bagian dividen yang dapat dibagikan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola

sumber-sumber yang dimilikinya. Salah satu alat ukurnya adalah *return on investment*.

Return on investment atau sering juga disebut *return on assets* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROI yang tinggi mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan yang juga tinggi, sehingga semakin besar pula kemungkinan keuntungan yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Pembagian dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, dengan demikian tujuan perusahaan dapat tercapai. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Siswantini (2014), *return on investment* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang kontradiktif diperoleh penelitian Rahmawati (2014) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh ROI terhadap DPR. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin stabil keuntungan diperoleh perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

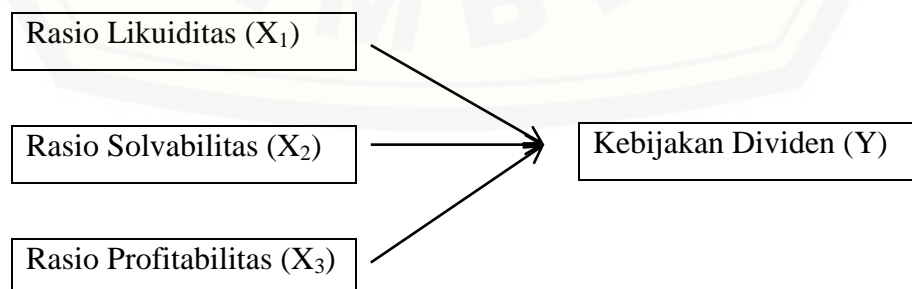
2.4 Kerangka Konseptual

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu kebijakan yang berhubungan dengan pencapaian tujuan tersebut adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mengatur pembagian keuntungan perusahaan menjadi dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana internal bagi perusahaan. Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan dapat menjadi tolak ukur pemegang saham dalam mengelola saham yang dimilikinya. Selain itu penyeimbangan antara besar dividen dan laba ditahan juga menjadi masalah penting bagi perusahaan, agar didapatkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menyeimbangkan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang serta dapat memaksimalkan harga saham.

Laporan keuangan merupakan kebutuhan setiap perusahaan sebagai alat komunikasi dengan pihak-pihak lain yang membutuhkan. Laporan keuangan berisi informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Dengan menggunakan data yang terdapat di dalam laporan keuangan kita dapat mengetahui gambaran kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, informasi yang ada di dalam laporan keuangan bisa menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut diantaranya *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on investment*.

Setiap faktor memiliki pengaruh yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan berdampak pada besar dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Selain keuntungan, besar kewajiban yang ditanggung perusahaan juga menjadi faktor penentu dalam menetapkan kebijakan dividen yang dapat diukur melalui rasio solvabilitas dengan menggunakan alat ukur *debt to equity ratio*. Kebijakan dividen berhubungan dengan aktivitas arus kas keluar perusahaan, oleh karena itu *cash ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian ini dengan menggunakan variabel dependen yang meliputi *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on investment*, sedangkan variabel independennya adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

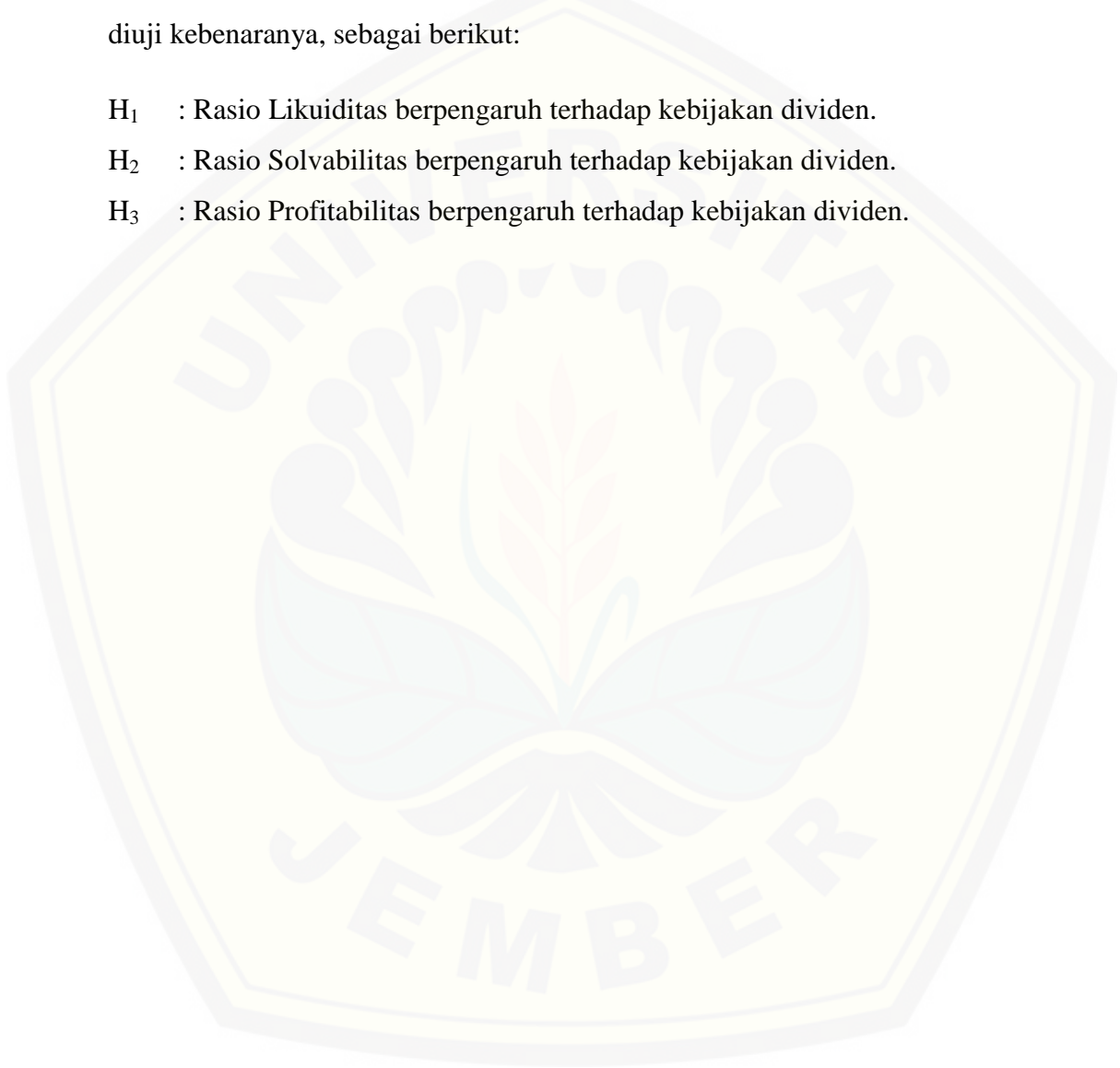
2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian menurut Darmawan (2016) adalah jawaban sementara yang bersifat teoritis atas rumusan masalah penelitian. Hipotesis penelitian kemudian akan diuji dengan menggunakan alat analisis. Berdasarkan uraian teori yang sudah dijelaskan sebelumnya, peneliti mengajukan hipotesis penelitian untuk diuji kebenarannya, sebagai berikut:

H₁ : Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Secara sederhana menurut Creswell (2014) penelitian kuantitatif dilakukan untuk meneliti hubungan antar variabel dengan melakukan pengujian terhadap teori-teori tertentu. Metode kuantitatif menurut Sugiyono (2014) adalah metode analisis terhadap data yang bersifat statistik atau kuantitatif, yaitu yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (*scoring*) dengan tujuan pengujian atas hipotesis yang telah ditetapkan peneliti. Penelitian ini menggunakan pengujian statistik terhadap informasi angka-angka yang di dapat dari laporan keuangan perusahaan. Hasil analisis kemudian digunakan untuk menjelaskan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen penelitian. Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian eksplanasi dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

3.2 Populasi dan Sampel

Sugiyono (2014), mengartikan populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Indeks yang masuk dalam pemeringkatan indeks LQ45 periode Februari-Juli 2014. Indeks LQ45 dipilih karena BEI dalam menetapkannya menggunakan beberapa kriteria (www.idx.co.id) sebagai berikut:

- 1) Termasuk dalam 60 saham teratas yang memiliki rata-rata tertinggi nilai transaksi pasar di pasar regular selama 12 bulan terakhir.
- 2) Dipilih 45 saham berdasar nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari perdagangan, dan frekuensi transaksi di pasar regular selama 12 bulan terakhir.
- 3) Saham termasuk dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- 4) Telah terdaftar di BEI minimal 3 bulan.
- 5) Perusahaan memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik.

Indeks LQ45 melakukan pembaruan setiap enam (6) bulan sekali. Sehingga peneliti memilih sektor properti yang termasuk dalam pemeringkatan LQ45 periode Februari 2014-Juli 2014 sebagai populasi penelitian. Alasan dipilihnya periode Februari-Juli 2014, karena kinerja indeks LQ45 dalam 10 tahun terakhir pada tahun 2014 lebih unggul dari IHSG dengan perbedaan 4.1%. Daftar perusahaan properti yang termasuk dalam pemeringkatan LQ45 periode Februari-Juli 2014 dapat dilihat pada Tabel 3.1

Tabel 3.1 Daftar perusahaan sektor property real estate pemeringkatan LQ45 periode Februari-Juli 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
3	Sentul City Tbk	BKSL
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
5	Ciputra Development Tbk	CTRA
6	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
7	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
8	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
9	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
10	Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
11	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
12	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Sumber : lampiran 1 (data diolah peneliti)

Sampel menurut Sugiyono (2014), adalah bagian dari jumlah suatu populasi. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan

pertimbangan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan pada penelitian ini diantaranya:

- 1) Perusahaan properti real estate pemeringkatan indeks LQ45 di BEI periode Februari-Juli 2014.
- 2) Perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun 2014-2018.

Berdasarkan kriteria di atas, maka pengambilan sampel dapat dilihat pada Tabel 3.2 di bawah ini:

Tabel 3.2 Proses Pemilihan Sampel

No.	<i>Purposive Sampling</i>	Jumlah
1.	Perusahaan properti real estate pemeringkatan indeks LQ45 di BEI periode Februari-Juli 2014	12
2.	Perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun 2014-2018	4
	Jumlah Sampel	8

3.3 Jenis dan Sumber Data

Darmawan (2016) membagi jenis data penelitian menjadi dua (2), yaitu data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh langsung dari narasumber/responden, sedangkan data sekunder diperoleh dari dokumen-dokumen/laporan penelitian dari dinas/instansi maupun sumber lainnya yang menunjang. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yaitu data yang diterima melalui pihak perantara. Data dalam penelitian ini di dapatkan dari laporan keuangan audit perusahaan sektor properti dan real estate tahun 2014-2018. Data yang digunakan merupakan rasio keuangan yang didapatkan dari hasil analisis laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi perusahaan sampel.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

3.4.1 Variabel Independen

Menurut Creswell (2014) adalah variabel yang (mungkin) menyebabkan, mempengaruhi, atau berefek pada *outcome*. Variabel independen menurut Darmawan (2016) diartikan sebagai variabel bebas yang sifatnya menjadi sebab atas perubahan atau munculnya variabel dependen (terikat). Dalam penelitian ini, variabel independen (bebas) yang digunakan meliputi:

a. Likuiditas

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dipilih karena berhubungan dengan jumlah ketersediaan dana yang dapat dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen. Alat ukur likuiditas pada penelitian ini menggunakan *cash ratio* yang menggambarkan kemampuan kas perusahaan untuk membiayai hutangnya. Perhitungan *cash ratio* dipilih karena hanya memperhitungkan aktiva jangka pendek yang paling liquid, yaitu kas dan setara kas yang paling mudah dan cepat untuk digunakan dalam melunasi hutang lancarnya. Rumus *cash ratio*:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

b. Solvabilitas

Solvabilitas digunakan untuk mengetahui besar penggunaan dana yang berasal dari hutang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi kondisi kas perusahaan yang dapat berdampak pada jumlah dividen yang dibagikan. Alat ukur solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. DER digunakan karena mencerminkan struktur modal yang digunakan perusahaan dalam membiayai operasionalnya. Rumus *debt to equity ratio*:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuuitas}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas akan menentukan besar dividen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Alat ukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on investment* yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan keseluruhan jumlah aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROI dipilih karena menggambarkan keefektifan seluruh dana yang ditanamkan dalam aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. *Return on investment* juga biasa disebut dengan *return on total assets* (Kasmir, 2016). Rumus *return on investment*:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Dependen

Creswell (2014) mengartikan sebagai variabel yang bergantung pada variabel independen, dan merupakan *outcome* atau hasil pengaruh variabel bebas. Variabel dependen menurut Darmawan (2016) diartikan sebagai variabel terikat yang mempengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Penelitian ini menggunakan variabel bebas kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan pembagian keuntungan perusahaan menjadi dividen atau laba ditahan. Kebijakan dividen diukur menggunakan DPR karena dapat menggambarkan rasio antara laba ditahan dengan dividen yang dibayarkan. Rumus *dividend payout ratio*:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimanfaatkan untuk memberikan informasi mengenai variabel penelitian dalam suatu penelitian. Sugiyono (2014) berpendapat bahwa statistik deskriptif adalah analisis yang bertujuan menganalisis data dengan mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap data yang terkumpul

sebagaimana adanya dan berlaku secara umum. Data yang digambarkan merupakan hasil analisis yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, mean, dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat ketepatan model regresi yang digunakan untuk memprediksi variabel terikat berdasarkan variabel bebasnya. Syarat asumsi klasik yang harus memenuhi, diantaranya:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji sampel yang digunakan apakah dapat mewakili distribusi populasi (Gunawan, 2016). Data yang terdistribusi normal atau mendekati normal dianggap sebagai data yang baik untuk diolah. Uji distribusi normal dapat dilakukan dengan uji nilai *Kolmogorov Smirnov*. Pengambilan keputusan didasarkan pada ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas (*Asymp. Sig*) > 0.05 , maka data terdistribusi normal.
- 2) Jika nilai probabilitas (*Asymp. Sig*) < 0.05 , maka data terdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti bahwa dua atau lebih variabel bebas saling memiliki hubungan (Pramesti, 2016). Gunawan (2016), berpendapat bahwa multikolinieritas dapat ditemukan dengan menghitung koefisien korelasi ganda dan membandingkannya dengan koefisien korelasi antar variabel bebas. Uji ini dapat menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk melihat ada tidaknya multikolinieritas (Suradi, 2017). Pengambilan keputusan didasarkan pada ketentuan jika nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menurut Gunawan (2016) artinya terdapat korelasi antar anggota serangkaian data observasi yang diurutkan berdasar waktu (data *cross sectional*). Pengujian autokorelasi dapat dilihat melalui nilai Durbin-Watson

(DW) (Rahmawati, 2014), dengan membandingkan nilai durbin Watson hitung (d) dengan nilai durbin watson tabel, yaitu batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l). Kriteria pengujian dengan Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $0 < d < d_l$, maka terjadi autokorelasi positif.
- 2) Jika $d_l < d < d_u$, maka tidak ada kepastian terjadi autokorelasi atau tidak.
- 3) Jika $d - d_l < d < 4$, maka terjadi autokorelasi negatif.
- 4) Jika $4 - d_u < d < 4 - d_l$, maka tidak ada kepastian terjadi autokorelasi atau tidak.
- 5) Jika $d_u < d < 4 - d_u$, maka tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif.

d. Uji Heteroskedastisitas

Gunawan (2016) mengartikan heteroskedastisitas yaitu varian variabel dalam model tidak sama. Uji ini digunakan untuk melihat adakah ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi (Suradi, 2017). Uji glesjer digunakan untuk mendeteksi heterokedastisitas. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model terbebas dari asumsi heteroskedastisitas.

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dilakukan untuk menguji hubungan yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat (Pramesti, 2016). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji dan mengukur pengaruh likuiditas (X_1), solvabilitas (X_2), dan profitabilitas (X_3) terhadap kebijakan dividen (Y). Rumus persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah:

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

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
 a = Harga Konstanta
 $b_{1,2,3,4}$ = Harga koefisien regresi

- X_1 = Likuiditas
 X_2 = Solvabilitas
 X_3 = Profitabilitas
e = Standar error

3.5.4 Uji Hipotesis

a. Uji t (*t-test*)

Uji keberartian koefisien (b) dilakukan dengan statistik $-t$ (*student-t*). Hal ini dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Hipotesis yang berlaku sebagai berikut:

$$H_1 : b_1 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel X_1 terhadap variabel dependen Y. Pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai sig > 0,05, maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)
- 2) Jika nilai sig < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- 1) H_0 = secara parsial tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen
- 2) H_a = secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen

b. Uji F

Dilakukan untuk menguji keberartian regresi ganda dengan uji F. Uji F-statistik digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (keseluruhan). Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikan dengan taraf signifikansi sebesar 0,05. Hipotesis yang berlaku sebagai berikut:

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 sampai dengan X_3) terhadap variabel dependen (Y). Pengambilan keputusan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai sig > 0,05, maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)

2) Jika nilai sig < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

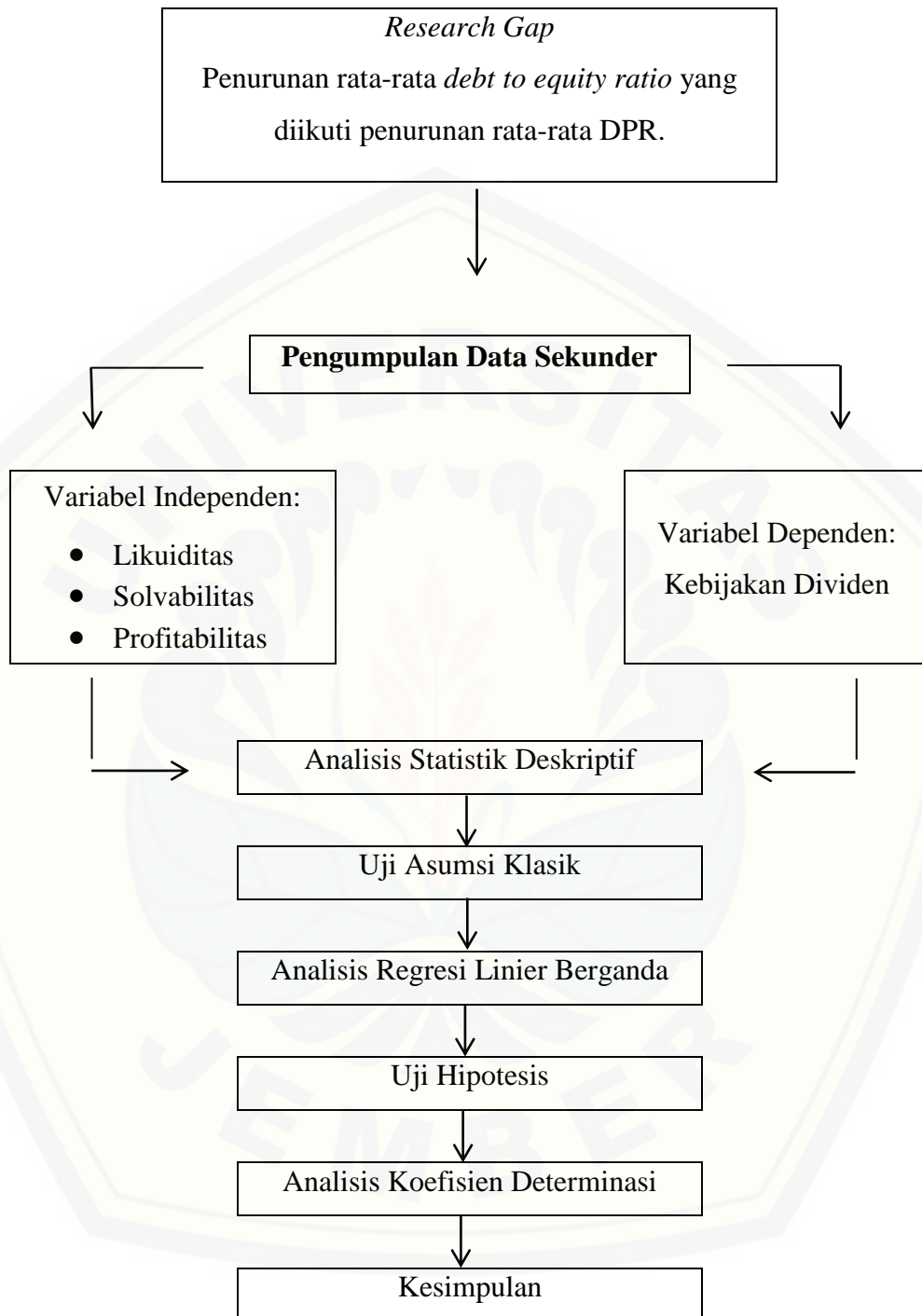
Hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- 1) H_0 = secara simultan tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen
- 2) H_a = secara simultan terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen

3.5.5 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menerangkan variabel dependen secara keseluruhan. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini merupakan gambaran terhadap kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil koefisien determinasi yang mendekati 1 memiliki arti bahwa hampir keseluruhan variabel bebas dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk menerangkan variabel terikat (Ghozali, 2016).

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

Kerangka pemecahan masalah di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Research Gap

Menentukan riset gap merupakan proses awal dari penelitian. Permasalahan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tentang faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Riset gap yang ditemukan yaitu pada tahun 2014 menjadi tahun terbaik LQ45 selama 10 tahun, dan sektor properti menjadi penyumbang terbesar sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan sektor properti lebih unggul dibandingkan sektor lainnya. Kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio kas (*cash ratio*), rasio hutang (*debt to equity ratio*), dan rasio pengembalian investasi (*return on investment*). Rendahnya DER perusahaan seharusnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membagikan dividen. Namun ternyata penurunan rata-rata DER perusahaan di tahun 2014 sebesar 0.13 dari tahun 2013, diikuti oleh penurunan rata-rata DPR perusahaan di tahun 2014 sebesar 8% dari tahun 2013. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa semakin rendah tingkat hutang perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham.

2. Pengumpulan Data Sekunder

Peneliti melakukan pengumpulan data sekunder melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data meliputi variabel-variabel penelitian yang didapatkan melalui analisis laporan keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan. Data yang diperlukan diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas sebagai variabel dependen serta kebijakan dividen sebagai variabel independen.

3. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan peneliti untuk mengetahui gambaran umum dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisis statistik deskriptif akan menghasilkan pengukuran terhadap mean, nilai maksimal dan minimal, dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian.

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan peneliti untuk mengetahui kelayakan regresi yang akan digunakan dalam penelitian. Gunawan (2016) menyebutkan uji asumsi klasik terdiri dari:

- 1) Uji normalitas, yaitu pengujian untuk melihat pendistribusian data penelitian.
- 2) Uji multikolinieritas, yaitu pengujian untuk melihat hubungan antar variabel bebas.
- 3) Uji autokorelasi, yaitu pengujian untuk melihat hubungan antar serangkaian data observasi yang diurutkan berdasar waktu.
- 4) Uji heteroskedastisitas, yaitu pengujian untuk melihat ketidaksamaan varian pada model regresi.

5. Analisis Regresi Linier Berganda

Peneliti selanjutnya melakukan analisis regresi linier berganda untuk melihat adakah pengaruh atau tidak nya variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian.

6. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan peneliti untuk mengetahui apakah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh atau tidaknya terhadap variabel terikat dengan menggunakan uji t (*t-test*) untuk uji secara parsial dan uji f untuk uji secara simultan.

7. Analisis Koefisien Determinasi

Pengujian selanjutnya dilakukan analisis koefisien determinasi yang digunakan untuk melihat apakah variabel bebas dapat menerangkan secara keseluruhan terhadap variabel terikat.

8. Kesimpulan

Peneliti akan melakukan penarikan kesimpulan yang didasarkan pada hasil analisis data penelitian dan menjawab atas permasalahan penelitian.

BAB 5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi bangunan periode 2014 – 2018 maka kesimpulan dalam penelitian ini yaitu:

Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan, tingkat likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, perusahaan yang memiliki kemampuan besar dalam melunasi hutangnya maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden secara kas.

Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan, rasio solvabilitas yang diproksikan *debt to equity ratio* mengindikasikan rasio solvabilitas yang tinggi tidak mempengaruhi keputusan pembagian deviden, bagi perusahaan yang telah berkomitmen untuk membagikan deviden tiap tahunnya. Pembagian deviden secara rutin dipilih perusahaan untuk memberikan kesan bahwa kinerja keuangan masih dalam kondisi yang cukup baik, sehingga perusahaan masih bisa membagikan deviden.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan, rasio profitabilitas yang diproksikan *return of investment*, menunjukkan rasio profitabilitas yang meningkat tidak selalu meningkatkan pembagian deviden kepada pemegang saham karena manajer harus memperhatikan pembagian deviden yang terlalu rendah akan membuat pemegang saham merasa kecewa terhadap perusahaan, sedangkan pembagian deviden yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan yang dimiliki perusahaan sebagai penambah modal di masa mendatang akan berkurang.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta kesimpulan penelitian, maka saran yang dapat diberikan antara lain yaitu:

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa saat profitabilitas naik, pembagian deviden justru mengalami penurunan begitupula saat solvabilitas mengalami kenaikan, pembagian deviden justru mengalami peningkatan hal ini menunjukkan adanya ketidak konsistenan perusahaan dalam membagikan devidennya kepada para pemegang saham. Perusahaan harus melakukan evaluasi atas kebijakan deviden perusahaan agar dapat meningkatkan keinginan investor untuk berinvestasi pada perusahaannya.

b. Bagi Akademisi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden perusahaan hanya memiliki pengaruh yang kecil, sehingga peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio lain yang kemungkinan dapat mengukur pengaruhnya terhadap kebijakan deviden lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Creswell, J. W. 2014. *Research Design: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Darmawan, Deni. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Imam. 2016. *Pengantar Statistika Inferensial*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hadiwidjaja, R. D., dan L. F. Triani. 2009. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. 5(2).
- Halim dan Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hasan, I. 2002. *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

- Jemadu, L. 2014. Saham Sektor Properti Catatkin Kinerja Tertinggi Sepanjang 2014. <https://www.suara.com/bisnis/2014/12/18/000400/saham-sektor-properti-catatkin-kinerja-tertinggi-sepanjang-2014>. [diakses pada 28 Juni 2019].
- Kamaludin dan Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Bandung: CV. Mandar Maju.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., J. D. Martin, J. W. Petty, dan D. F. Scoot Jr. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh Jilid 1*. Indonesia: Macanan Jaya Cemerlang.
- Lestari, E., dan A. I. Sulistyawati. 2017. Kebijakan Dividen Pada Indeks Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. 6(2).
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV.Pustaka Setia.
- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Musthafa, H. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV.Andi Offset.
- Palupi, M. T. W., N. Sudjana, dan Zahroh Z. A., 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*. 44(1).
- Pasaribu, R. B. F., D. Kowanda, dan K. Nawawi. 2014. Determinan *Dividend Payout Ratio* Pada Emiten LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 8(1).

- Pramana, G. R. A. dan I M. Sukartha. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 12(2).
- Pramesti, Getut. 2016. *Statistika Lengkap secara Teori dan Aplikasi dengan SPSS 23*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Putri, E. L. L. 2018. Demi Ekspansi, Sentul City Menahan Dividen. <https://investasi.kontan.co.id/news/demi-ekspansi-sentul-city-menahan-dividen>. [diakses pada 11 Juli 2019].
- Rahmawati, N. D., I. S. Saerang, dan P. V. Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. 2(2).
- Rodoni, A. dan Ali, H. 2014. *Manajemen keuangan modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Silfiana, M. dan E. Rachmawati. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *KOMPARTEMEN*. 15(1).
- Sitanggang, J. P. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumariyati, S., dan H. Medyawati. 2012. Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 17(1).
- Suradi. 2017. Pengaruh Kebijakan Kas, Liquidity, Leverage dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufactur Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Perspective Business*. 1(1).

- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Siswantini, W. 2014. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. 10(2).
- Wardiyah, M. L. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Wedhana, N. A. N. S dan I. G. B. Wiksuana. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 4(11).
- Wibawa, A. A. 2014. Konstruksi dan properti pemimpin pasar saham. <https://investasi.kontan.co.id/news/konstruksi-dan-properti-pimpin-pasar-saham>. [diakses pada 30 Juni 2019].
- Wibawa, A. A. 2014. Saham properti pemimpin return tertinggi di BEI. <https://investasi.kontan.co.id/news/saham-properti-pimpin-return-tertinggi-di-bei>. [diakses pada 28 Juni 2019].

Lampiran 1. Daftar Perusahaan LQ45 Periode Februari-Juli 2014

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	SUB SEKTOR
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Plantation
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Building Construction
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Coal Mining
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Wholesale (Durable and Non-Durable Goods)
5	ASII	Astra International Tbk.	Automotive and Components
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Property and Real Estate
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Bank
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Bank
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Bank
10	BDMN	Bank Danamon Tbk.	Bank
11	BKSL	BKSL Sentul City Tbk.	Property and Real Estate
12	BMRI	BMRI Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Bank
13	BMTR	BMTR Global Mediacom Tbk.	Investment Company
14	BSDE	BSDE Bumi Serpong Damai Tbk.	Property and Real Estate
15	CPIN	CPIN Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Animal Feed
16	CTRA	CTRA Ciputra Development Tbk.	Property and Real Estate
17	EXCL	EXCL XL Axiata Tbk.	Telecommunication
18	GGRM	GGRM Gudang Garam Tbk.	Tobacco Manufacturers
19	HRUM	HRUM Harum Energy Tbk.	Coal Mining
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Food and Beverages
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Food and Beverages
22	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	Cement
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Coal Mining
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Toll Road, Airport, Harbor and Allied Products
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Pharmaceuticals
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Property and Real Estate

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	SUB SEKTOR
27	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	Plantation
28	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Animal Feed,
29	MLPL	Multipolar Tbk.	Investment Company
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Advertising, Printing and Media
31	PGAS	PGAS Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Energy
32	PTBA	PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Coal Mining
33	PTPP	PTPP PP (Persero) Tbk.	Building Construction
34	PWON	PWON Pakuwon Jati Tbk.	Property and Real Estate
35	SMGR	SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Cement
36	SMRA	SMRA Summarecon Agung Tbk.	Property and Real Estate
37	SSIA	SSIA Surya Semesta Internusa Tbk.	Building Construction
38	TAXI	TAXI Express Transindo Utama Tbk.	Transportation
39	TBIG	TBIG Tower Bersama Infrastructure Tbk.	Non Building Construction
40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Telecommunication
41	UNTR	United Tractors Tbk.	Wholesale (Durable and Non-Durable Goods
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Cosmetics and Household,
43	VIVA	Visi Media Asia Tbk.	Advertising, Printing and Media,
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Building Construction
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Building Construction

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	Ciputra Development Tbk	CTRA
3	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
4	PT PP (Persero) Tbk	PTPP
5	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
6	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
7	Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
8	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
9	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

Lampiran 3. Data Penelitian

KODE	TAHUN	CR	DER	ROI	DPR
ADHI	2014	0,115	4,971	0,031	0,200
	2015	0,459	2,247	0,028	0,201
	2016	0,258	2,692	0,016	0,300
	2017	0,234	3,827	0,018	0,200
	2018	0,172	3,792	0,021	0,200
CTRA	2014	0,371	1,039	0,077	0,092
	2015	0,379	1,012	0,066	0,071
	2016	0,474	1,033	0,040	0,102
	2017	0,415	1,052	0,032	0,198
	2018	0,406	1,060	0,038	0,156
PTPP	2014	0,245	5,113	0,036	0,200
	2015	0,272	2,737	0,044	0,200
	2016	0,575	1,893	0,037	0,223
	2017	0,453	1,934	0,041	0,200
	2018	0,326	2,221	0,037	0,200
PWON	2014	0,718	1,025	0,155	0,086
	2015	0,468	0,986	0,075	0,172
	2016	0,527	0,876	0,086	0,130
	2017	0,693	0,826	0,087	0,154
	2018	1,089	0,634	0,113	0,133
SMRA	2014	0,425	1,566	0,090	0,206
	2015	0,341	1,491	0,057	0,084
	2016	0,492	1,551	0,029	0,231
	2017	0,236	1,593	0,025	0,199
	2018	0,212	1,571	0,030	0,161
SSIA	2014	0,679	0,972	0,086	0,202
	2015	0,497	0,936	0,059	0,150
	2016	0,802	1,146	0,014	0,822
	2017	0,434	0,977	0,140	0,079
	2018	0,675	0,689	0,012	0,864
WIKA	2014	0,271	2,197	0,047	0,199
	2015	0,242	2,605	0,036	0,200
	2016	0,635	1,488	0,037	0,300
	2017	0,433	2,122	0,030	0,200
	2018	0,495	2,441	0,035	0,200
WSKT	2014	0,217	3,403	0,040	0,200

2015	0,403	2,123	0,035	0,200
2016	0,339	2,662	0,030	0,300
2017	0,116	3,302	0,043	0,201
2018	0,191	3,306	0,037	0,250



Lampiran 4. Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	40	,115	1,089	,41960	,202976
DER	40	,634	5,113	1,97777	1,139943
ROI	40	,012	,155	,04975	,032670
DPR	40	,071	,864	,21665	,155907
Valid N (listwise)	40				

Lampiran 5. Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,11269776
	Absolute	,158
Most Extreme Differences	Positive	,158
	Negative	-,116
Test Statistic		,158
Asymp. Sig. (2-tailed)		,013 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,08242442
	Absolute	,119
Most Extreme Differences	Positive	,119
	Negative	-,089
Test Statistic		,119
Asymp. Sig. (2-tailed)		,159 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Lampiran 6. Multikolinieritas

Coefficients^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,424	,168		2,521	,016		
SQRT_X1	,476	,139	,567	3,437	,001	,416	2,404
SQRT_X2	,040	,058	,119	,688	,496	,379	2,642
SQRT_X3	-1,551	,238	-,791	-6,509	,000	,764	1,308

a. Dependent Variable: SQRT_Y



Lampiran 7. Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,770 ^a	,593	,559	,08579	1,421

a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X1, SQRT_X2
b. Dependent Variable: SQRT_Y

Runs Test

Unstandardized Residual	
Test Value ^a	-,00974
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	17
Z	-1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)	,262

a. Median

Lampiran 8. Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,132	,095		1,391	,173	
	SQRT_X1	,080	,078	,234	1,019	,315	,416
	SQRT_X2	-,035	,033	-,259	-1,076	,289	,379
	SQRT_X3	-,338	,135	-,424	-2,504	,017	,764

a. Dependent Variable: Abs_Res

Correlations						
		SQRT_X1	SQRT_X2	SQRT_X3	Abs_Res	
Spearman's rho	SQRT_X1	Correlation Coefficient	1,000	-,773**	,316*	,149
		Sig. (2-tailed)	.	,000	,047	,360
		N	40	40	40	40
SQRT_X2	SQRT_X2	Correlation Coefficient	-,773**	1,000	-,502**	-,090
		Sig. (2-tailed)	,000	.	,001	,579
		N	40	40	40	40
SQRT_X3	SQRT_X3	Correlation Coefficient	,316*	-,502**	1,000	-,079
		Sig. (2-tailed)	,047	,001	.	,629
		N	40	40	40	40
Abs_Res	Abs_Res	Correlation Coefficient	,149	-,090	-,079	1,000
		Sig. (2-tailed)	,360	,579	,629	.
		N	40	40	40	40

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Lampiran 9. Analisis Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SQRT_X3, SQRT_X1, SQRT_X2 ^b	.	Enter
a. Dependent Variable: SQRT_Y			
b. All requested variables entered.			

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,770 ^a	,593	,559	,08579
a. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X1, SQRT_X2				
b. Dependent Variable: SQRT_Y				

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,386	3	,129	17,492	,000 ^b
	Residual	,265	36	,007		
	Total	,651	39			
a. Dependent Variable: SQRT_Y						
b. Predictors: (Constant), SQRT_X3, SQRT_X1, SQRT_X2						

Coefficients^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,424	,168		2,521	,016		
	SQRT_X1	,476	,139	,567	3,437	,001	,416	2,404
	SQRT_X2	,040	,058	,119	,688	,496	,379	2,642
	SQRT_X3	-1,551	,238	-,791	-6,509	,000	,764	1,308
a. Dependent Variable: SQRT_Y								

Lampiran 10. Tabel Durbin Watson

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708
51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671