

PENGARUH *CAPITAL EXPENDITURE*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

Lilis Daryanti
Universitas Ma Chung
lilisdaryanti588@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh empat variabel independen yaitu *capital expenditure*, *investment opportunity set*, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini merupakan penelitian dengan data sekunder, metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 6 tahun, perusahaan yang membayarkan dividen dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu selama periode 2010-2015. Jumlah sampel berdasarkan kriteria tersebut terdapat 8 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, dan uji asumsi klasik juga digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas. Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan, *investment opportunity set*, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property & real estate* di Bursa Efek Indonesia sehingga para investor perlu terlebih dahulu mempertimbangkan struktur modal serta pertumbuhan suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi dalam saham perusahaan.

Kata-kata kunci: *Dividend Payout Ratio, Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan.*

Abstract

This purpose of research to determine the effect of four independent variable the capital expenditure, investment opportunity set, capital structure, and growth of the company to dividend payout ratio. This research with the secondary data, a methods of the sampling collection by using the methods purposive sampling, with the criteria of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) for 6 years, the company paying the dividends and the companies that issue financial statements continuously during the period 2010- 2015. The samples of the based on the criteria that side of 8 companies. Instrument the analysis used is linier regression multiple, and assumption classical is also used in this research that is the normality test. Based on the results of this research it can be seen that variable capital expenditure has not been affecting the dividend payout ratio in property & real estate companies at Indonesia Stock Exchange. Meanwhile, Investment opportunity set, capital structure, and the growth of the company significant positive effect on dividend payout ratio on company property & real estate in the Indonesia Stock Exchange that investors need first to consider the structure of capital and the growth of a company before deciding to invest in company shares.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Capital Structure, Corporate Growth.*

PENDAHULUAN

Keputusan investasi bagi para investor mengandung risiko dan ketidakpastian. Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya.

Selanjutnya yang bisa dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting untuk dimiliki oleh setiap investor maupun calon investor. Seorang investor yang rasional, sebelum mengambil keputusan investasi harus mempertimbangkan dua hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang tergantung pada jenis investasinya. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula.

Sektor properti terus mengalami pertumbuhan, berdasarkan data Laporan Bulanan Bank Umum (LBU) menunjukkan bahwa penyaluran kredit properti oleh bank umum sampai dengan triwulan III-2012 (September 2012) mencapai Rp 356,92 triliun, sedikit menurun dibandingkan triwulan lalu (-0,42%), namun masih meningkat 22,08% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Kredit properti tersebut memberikan kontribusi sebesar 13,81% dari total outstanding kredit bank umum (Rp 2.583, 8 triliun). Secara triwulan, pertumbuhan terbesar dialami oleh kredit konstruksi (8,88%), diikuti dengan kredit *real estate* yang meningkat 5,56%, sedangkan kredit untuk perumahan dan apartemen (KPR/KPA) mengalami penurunan 5,51%. Pertumbuhan kredit konstruksi yang cukup pesat semakin menekan pangsa KPR&KPA (meskipun tetap yang terbesar dalam kredit properti) yakni dari 61,40% menjadi 58,41%. Pangsa terbesar kedua berasal dari kredit konstruksi 27,49% dan kredit *real estate* 14,10%. Sektor konstruksi merupakan sektor yang paling merasakan imbas dari krisis ekonomi tersebut dimana sektor konstruksi pada tahun 1998 terpuruk hingga minus dan mengalami pertumbuhan paling parah dibandingkan sektor ekonomi yang lainnya seperti manufaktur dan pertanian. Dalam kurun waktu tersebut perusahaan-perusahaan jasa konstruksi sangat terpukul pada saat terjadinya krisis ekonomi karena volume pekerjaan konstruksi berkurang drastis, akibatnya proyek dihentikan sementara oleh pemiliknya dan juga pemilik proyek banyak yang kesulitan melakukan pembayaran kepada kontraktor (Bank Indonesia, 2013).

Alasan memilih perusahaan yang bergerak di bidang Jasa subsektor *property* dan *real estate*, pertama karena kelompok perusahaan ini adalah salah satu kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada BEI di bandingkan dengan perusahaan lain, sehingga dengan asumsi semakin besar jumlah objek yang diamati, maka hasil penelitian yang didapatkan bisa semakin akurat. Kedua karena menurut Anastasia (2003) investasi dibidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Gultom dan Fachruddin (2012) bahwa investasi di sektor *property* dan *real estate* pada umumnya bersifat jangka panjang karena pertumbuhannya sangat sensitif terhadap indikator makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah.

Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen diharapkan agar perusahaan dapat lebih selektif dalam memanfaatkan peluang investasi untuk kepentingan dimasa yang akan datang dan juga bagi para investor yang hendak melakukan transaksi di Bursa efek Indonesia khususnya pada sektor *property* dan *real estate* agar dapat lebih memperhatikan kondisi perusahaan dalam menilai perubahan harga saham. Dan variabel independen dalam penelitian ini diantaranya *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal. Keempat variabel dalam penelitian ini dipilih untuk mengetahui seberapa besar pengaruhnya terhadap *dividen payout ratio* dan pengembalian yang akan diterima perusahaan dimasa depan.

Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Subsektor *Property* dan *Real Estate* di BEI Periode 2010-2015.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Sartono (2010:281) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen (Subramanyam, 2010:45). *Dividend Payout Ratio* merupakan indikator dalam mengukur kebijakan dividen yang dinyatakan dalam persen (%).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Capital Expenditure

Riyanto (2008) menyatakan “*Capital Expenditure* adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap (*plant investment*), yaitu tanah, bangunan-bangunan, mesin-mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek advertensi jangka panjang, penelitian dan pengembangan. *Capital expenditure* disebut dengan istilah pembelanjaan perusahaan dan didefinisikan sebagai pengalokasian dana untuk diinvestasikan dalam berbagai aset perusahaan (Riyanto, 2008). Definisi *capital expenditure* sebagai suatu pengeluaran dana oleh perusahaan yang diharapkan akan menghasilkan manfaat selama periode waktu lebih dari satu tahun. Definisi ini menyoroti faktor kunci, manfaat dan jangka waktu lebih dari satu tahun (Gitman, 2003). Untuk perhitungan *capital expenditure* menggunakan rumus rasio yang diterangkan oleh Jiang, Chen, & Huang (2006) , dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Capital Investment} = \frac{\text{Capital Expenditure anual}}{\text{Total Aset Perusahaan (TA)}}$$

Investment Opportunity Set

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa secara umum set kesempatan investasi merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau return serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan. Norpratiwi (2007) menyatakan secara umum *Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *Investment Opportunity Set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Berdasarkan penelitian Gaver dan Gaver (1995 dalam Dadri 2011), Jones & Sharma (2001), Fanani (2006) dan Norpratiwi (2007) proksi IOS diukur dengan menggunakan proksi gabungan dari beberapa proksi tunggal *IOS*. Analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan *common factor analysis* untuk memperoleh *factor score* yang akan digunakan sebagai representasi dari *IOS*. Penelitian ini menggunakan lima rasio yang berbasis harga dan investasi. Rasio berbasis harga yang digunakan adalah *market to book value of asset* (MV/BVA), *market to book value of equity* (MV/BVE) dan *ratio earning to share/price* (E/P), sedangkan rasio berbasis investasi yaitu *ratio of capital expenditure to*

book value of asset (CA/BVA) dan *ratio of capital expenditure to market value of assets (CA/MVA)*.

1. *Market Value to Book of Assets (MV/BVA)*, menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009) :

$$MV/BVA = \frac{\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}} \times 1$$

2. *Market Value to Book of Equity (MV/BVE)*, menunjukkan peluang investasi perusahaan, apabila perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009) :

$$MV/BVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Earning per Share/Price Ratio (E/P)*, menggambarkan seberapa besar earning power yang dimiliki perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009) :

$$E/P = \frac{\text{Laba Per lembar saham}}{\text{closing price}} \times 100\%$$

4. *Ratio of Capital Expenditure to Asset Book Value (CA/BVA)*, menunjukkan produktivitas investasi yang tercermin dari total assets perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009) :

$$CA/BVA = \frac{\text{Nilai buku aktiva}_t - \text{Nilai buku aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

5. *Ratio of Capital Expenditure to Market Value of Assets (CA/MVA)*, menunjukkan perbandingan antara perubahan modal dengan harga pasar perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Rokhayati (2005) :

$$CA/MV = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{(\text{Total aktiva} - \text{Total ekuitas}) + (\text{Saham beredar} \times \text{closing price})} \times 100$$

Pertumbuhan perusahaan

Growth (pertumbuhan perusahaan) aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset suatu perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proposi hutang tersebut akan lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam suatu perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan menurut Ang (1997 dalam Puspita 2009). Pertumbuhan perusahaan diproyeksikan dengan *growth potential* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

Struktur modal

Struktur modal menurut Sartono (2008) merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal digambarkan melalui *Debt to equity ratio* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$$

Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini sangat banyak di temukan penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti tentang *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal pada sektor yang berbeda-beda. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti tersebut ada yang menunjukkan hasil yang sama dan ada juga yang menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Sedana (2011) dan Haryetti & Ekayanti (2010) bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal yang sedikit berbeda dialami oleh peneliti lainnya seperti Kharisma (2013) bahwa pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari berbagai penelitian terdahulu dapat dilihat dari hasil penelitian tersebut terdapat hasil yang berbeda-beda, dan kebanyakan hanya melihat pengaruh *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal saja. Oleh karena itu berdasarkan hal tersebut, peneliti memutuskan untuk meneliti ulang penelitian tersebut untuk menguatkan penelitian terdahulu atau untuk menemukan bukti baru. Disamping itu, penelitian ini juga menambahkan variabel baru yaitu pengaruh *capital expenditure* terhadap *dividend payout ratio* yang sebelumnya tidak ada peneliti yang menggunakan variabel tersebut untuk melihat pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sedangkan desain penelitian yang digunakan adalah *causal reasearch*. Menurut Juliandi (2014) penelitian kausal merupakan penelitian yang dilakukan guna melihat suatu variabel yang berperan sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap variabel lain yang menjadi variabel terikat.

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Sugiyono, 2007). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal. Sedangkan, Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Pada penelitian ini variabel yang digunakan *Dividend Payout Ratio*.

Jenis dan sumber data/Populasi dan sampel

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data rasio. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), internet, dan sumber lain yang terkait. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dari masing-masing perusahaan manufaktur yang telah *go public* pada tahun 2010 sampai tahun 2015 dan IDX Corner. Populasi yang menjadi objek dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ada disubsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 49 perusahaan. Sedangkan penarikan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan desain sampel non

probabilitas dengan metode “*judgment sampling/purposive sampling*” dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2003). Berikut ini adalah ringkasan proses pemilihan sampel penelitian:

Tabel 1
Ringkasan Proses Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di BEI	49
Pengurangan perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun	(27)
Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun (2010-2015)	22
Pengurangan perusahaan yang membayarkan dividen secara kontinyu atau secara terus	(12)
Perusahaan yang membayarkan dividen secara kontinyu atau secara terus menerus	8

Hipotesis

Penelitian mengenai *dividend payout ratio* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian oleh Safrida & Risanty (2004) menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara *IOS* dengan *dividend payout ratio*, walaupun ada hubungan yaitu sangat kecil. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sadalia (2008) menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara *IOS* dengan *dividend payout ratio*. Munthe (2009), Amidu (2006), dan Al-Kuwari (2009) menyebutkan bahwa pertumbuhan (*growth*) berpengaruh positif signifikan dengan *dividend payout ratio*. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhannya. Berbeda dengan penelitian Lopolusi (2013) dan Deshkmkh (2005) yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Aivazian (2003) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif tidak signifikan karena pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini tidak dibiayai oleh laba ditahan melainkan dari sumber dana ekstern. Penelitian Bullan (2003), Darminto (2008), Haider (2012), Arif (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berbeda dengan Ooi (2012), Hermuningsih (2007), Tsuji (2012), dan Hadiwidjaja (2007) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *DPR*.

Berdasarkan uraian-uraian sebelumnya dan mengacu pada penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

H₂ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

H₃ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

H₄ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

HASIL

Deskripsi data penelitian dari masing-masing variabel yang meliputi minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dapat dilihat pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 2
Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPEX	49	-44855267.00	4586671.00	17084.4483	110989.0705
IOS	49	-1606946.70	1731958.25	130046.5385	348164.51551
Struktur Modal	49	.03	205.00	84.5792	56.59966
Pertumbuhan	49	-94.11	77.14	17.5017	31.79406
Kebijakan Dividen	49	3.31	26961.70	3332.9425	8470.37690

Pada Tabel menjelaskan bahwa penelitian ini terdiri dari 5 variabel yaitu variabel *capital expenditure*, *investment opportunity set*, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen dan variabel *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen. Uji statistik deskriptif ini dilakukan untuk mengetahui hasil nilai terkecil dan terbesar yang dihasilkan dari jumlah sampel yaitu 49 pada subsektor *property* dan *real estate*.

Capital expenditure perusahaan *property* dan *real estate* berada pada kisaran -44855267 dan 4586671. Keseluruhan data memiliki nilai mean sebesar 17084 serta standar deviasi sebesar 110989. Nilai standar deviasinya berada di atas mean. Hal tersebut menunjukkan *capital expenditure* memiliki variasi yang besar dan persebaran datanya sangat luas. Hal tersebut juga terlihat pada *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan yang memiliki nilai mean diatas standar deviasi. Namun keadaan tersebut tidak sama dengan struktur modal yang nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean yaitu mean sebesar 84.5792 serta nilai standar deviasi sebesar 56.59966. Hal ini menunjukkan kecilnya variasi struktur modal atau rendahnya kesenjangan antara struktur modal tertinggi dan terendah serta memiliki persebaran yang kecil.

Uji Regresi Berganda

$$\begin{aligned} Y &= \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e \\ &= -1661.287 + 7.216X_1 + 0.008X_2 + 42.809X_3 + 71.452X_4 + e \end{aligned}$$

Konstanta sebesar (-1661.287) dapat diartikan bahwa kebijakan dividen (DPR) akan bernilai sebesar (-1661.287), apabila dalam perusahaan *property* dan *real estate* tidak terdapat *capital expenditure*, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal atau bernilai 0. Variabel *capital expenditure* memiliki koefisien regresi sebesar 7.216 persen. Nilai koefisien regresi positif namun hasil tersebut tidak dapat diinterpretasikan karena secara statistik nilai koefisien regresi tersebut tidak berpengaruh signifikan, karena pengaruhnya dilihat dari nilai signifikannya yaitu $0.941 > 0.05$. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *capital expenditure*, dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 7.216 persen.

Sementara variabel *investment opportunity set* memiliki koefisien regresi sebesar 0.008 persen. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *investment opportunity set* dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 0.008 persen. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar 42.809 persen. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel pertumbuhan perusahaan dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 42.809 persen. Variabel struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar 71.452 persen. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel struktur modal dengan asumsi variabel lain konstan, maka akan menaikkan *dividend payout ratio* sebesar 71.452.

Tabel 3
Uji R Square, Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted	Std. Error of
1	.563 ^a	.317	.254	7317.68992

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, CAPEX, IOS

Hasil perhitungan diperoleh nilai koefisiensi determinasi (R^2) sebesar 0.317. Hal ini berarti bahwa *capital expenditure*, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal memberi sumbangan sebesar 31.7% terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2015, sedangkan sisanya sebesar 68,3% dapat di jelaskan oleh variabel yang lain di luar model.

Tabel 4
Uji F, ANOVA^b

Model	Sum of	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1069533197	4	2673832994.4	4.993	.002 ^a

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, CAPEX, IOS

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Dari hasil pengujian hipotesis dapat diketahui besarnya F_{hitung} sebesar 4.993 sedangkan F_{tabel} sebesar 2.58 sehingga F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($4.993 > 2.58$) maka H_0 ditolak. Nilai Sig dalam penelitian ini lebih besar dari taraf signifikansi yang digunakan maka model adalah fit karena semua variabel *capital expenditure*, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal merupakan penjelas yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kesimpulan yang dapat diambil adalah secara bersama-sama variabel *capital expenditure*, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.

Tabel 5
Uji t (t-test)

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1661.287	2027.216		-.819	.417
CAPEX	7.216E-8	.000	.009	.074	.941
IOS	.008	.003	.349	2.686	.010
Struktur Modal	42.809	18.862	.286	2.270	.028
Pertumbuhan	71.452	35.053	.268	2.038	.048

Hasil dari pengujian pada Tabel 5 menunjukkan bahwa:

1. Hasil uji t pada *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dikarenakan dengan nilai signifikan *capital expenditure* adalah $0.941 > 0.05$.
2. Hasil uji t pada *investment opportunity set* menunjukkan nilai signifikan yang diperoleh adalah 0.010 yang berarti nilai signifikan IOS lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa IOS berpengaruh terhadap DPR.
3. Hasil uji t pada struktur modal menunjukkan nilai signifikan yang diperoleh adalah 0.028 yang berarti nilai signifikan struktur modal lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap DPR.
4. Hasil uji t pada pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai signifikan yang diperoleh adalah 0.048 yang berarti nilai signifikan pertumbuhan perusahaan lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap DPR.

PEMBAHASAN

Pengaruh CAPEX terhadap *Dividend Payout Ratio*

Capital Expenditure adalah pengeluaran dana untuk pembelian aktiva tetap (*plant investment*), yaitu tanah, bangunan-bangunan, mesin-mesin dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk proyek advertensi jangka panjang, penelitian dan pengembangan (Riyanto, 2008). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi dari *capital expenditure* pada uji t senilai $0.941 > 0.05$. Dengan menurunnya *capital expenditure* suatu perusahaan menunjukkan bahwa penggunaan aset dikelola secara tidak efektif, sehingga nantinya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang juga akan mengalami penurunan.

Pengaruh IOS terhadap *Dividend Payout Ratio*

Investment opportunity set (IOS) adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan Myers (1977 dalam Dadri 2011). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi dari *investment opportunity set* pada uji t senilai $0.10 < 0.05$. Kemudian dapat disimpulkan bahwa jika kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi dan cenderung akan menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan. Dan juga dikatakan bahwa saat nilai *investment opportunity set* meningkat, maka nilai kebijakan dividen juga akan ikut meningkat.

Penelitian Wiirjolukito (2003 dalam Michell 2007) mengukur pemanfaatan kesempatan investasi bisa diukur dengan menggunakan peningkatan aktiva tetap bersih. Hasil penelitian menemukan hubungan parameter estimasi dan arah variabel peluang investasi kepada *dividend payout ratio* bernilai positif. Dengan demikian, hal ini dapat memberikan sinyal bagi perusahaan untuk melaksanakan kebijakan dividen. Hal serupa juga muncul dalam penelitian terdahulu dari Ayu (2013) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan *property* dan *real estate* maka akan semakin besar pula perusahaan menahan labanya menjadi laba ditahan, hal ini dilakukan guna pembelian investasi baru. Dan Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh pada peningkatan harga saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Dividend Payout Ratio*

Struktur Modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Sartono, 2008). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi dari struktur modal pada uji t senilai $0.028 < 0.05$. Struktur modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat struktur modal semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. 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 yang bersangkutan. Pada giliran-nya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Pernyataan ini senada dengan Sartono (2000), Riyanto (2001), dan Sutrisno (2002) yang menyatakan bahwa semakin banyak hutang maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001: 66) yaitu semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen sebaliknya semakin turun *debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba. Komitmen perusahaan di sektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan. Hal serupa juga muncul dalam penelitian terdahulu dari Ayu (2013) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini diperjelas bahwa hutang merupakan cara untuk mengurangi konflik keagenan, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi menggunakan hutang untuk menjalankan opsi investasi yang menguntungkan sehingga peluang perusahaan semakin besar.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Growth (pertumbuhan perusahaan) aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi dari pertumbuhan perusahaan pada uji t senilai $0.048 < 0.05$.

Tax preference theory mengemukakan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau perusahaan tidak membagikan dividen untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal serupa juga muncul dalam penelitian terdahulu dari hasil penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan. Hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh para investor, sehingga akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Tampubolon (2005) dalam Sulistiyowati (2010) yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Jadi, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menanam labanya daripada membayarkan sebagian dividen kepada pemegang saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi *dividen payout ratio*. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pengaruh antara *capital expenditure* dan *dividen payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan dari penggunaan *capital expenditure* tidak akan mempengaruhi peningkatan *dividen payout ratio*.
2. Terdapat pengaruh signifikan positif antara *investment opportunity set* dan *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan dari penggunaan *investment opportunity set* dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
3. Terdapat pengaruh signifikan positif antara struktur modal dan *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan dari penggunaan struktur modal dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.
4. Terdapat pengaruh signifikan positif antara pertumbuhan perusahaan dan *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan dari penggunaan pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan *dividend payout ratio*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu yang dapat pada jumlah sampel perusahaan yang digunakan yang relatif sedikit, karena pada periode tahun 2015 masih banyak sekali perusahaan yang belum menerbitkan laporan keuangan, jadi dalam penelitian ini hanya terbatas mengambil sampel perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut setiap tahun.

Saran

Adapun saran yang diberikan, sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan sebaiknya lebih mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi untuk operasional perusahaan untuk jangka panjang.
2. Bagi Investor yang akan mengambil keputusan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham hendaknya dalam menanamkan modalnya terlebih dahulu memperhatikan struktur modalnya dan pertumbuhan perusahaan tersebut.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya dapat melakukan pengembangan pada jenis perusahaan lainnya yang memiliki jumlah lebih banyak, seperti perusahaan manufaktur ataupun seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kemudian indikator dalam *Investment Opportunity Set* (IOS) perlu ditambahkan, tidak hanya berdasarkan harga dan investasi tetapi juga indikator berdasarkan varian dan gabungan, di antaranya: Analisis Sensitivitas, *Common factor analysis*, dan *Structural equation models*. Kemudian juga bisa meneliti mengenai pengaruhnya terhadap harga saham maupun dividen tunai.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From U.S. Firms? *The Journal Of Financial Research*, Vol. 26, No. 3, 371-387.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinant Of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges. *The Case of GCC Countries. Globa Economi And Finance Journal*, Vol. 2, No. 2, 38-63.
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Manajement*, 2.
- Arif, A., & Akbar, F. (2013). Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*, Vol. 3, No.9, 16-33.
- Ayu, T. K. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

- Bank Indonesia. (2013, Januari 12). *Perkembangan Property Komersial*. Dipetik April 28, 2016, dari <http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Default.aspx>
- Bullan, L., & L.Tanlu, N. d. (2003). On The Timing Of Dividend Initiation. *Journal of Finance, Vol. 3, No.1*, 213-293.
- Dadri, P. T. (2011). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Farmasi Di Bursa Efek Indonesia : Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar. *Tesis* .
- Darminto. (2008). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Go Public di BEI. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial, Vol. 20. No. 2*.
- Deshmikh, S. (2005). The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy. *Quartely. Journal of Business and Economics, Vol. 44, No.1*.
- Dewi, N. W., & Sedana, I. B. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *Skripsi*.
- Fanani, Z. (2006). Manajemen Laba : Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar Pada Pasar Yang Sedang Berkembang. *Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-26.
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of managerial finance, (international edition)*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Hadiwidjaja, R. D. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Tesis*. Sumatera Utara: Sekolah Pascasarjan Universitas Sumatera Utara.
- Haider, J., Zakariya, B., & Sadiq, T. (2012). Earning Management and Dividend Policy Empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Business and Management, Vol. 4, No.1*.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Vol.9 No.2*, 153-162.
- Hermuningsih, S. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan, Vol. 4, No. 2*.
- Home, J. V., Wachowicz, j., & John, M. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jiang, C.-H., Chen, H.-l., & Huang, Y.-s. (2006). Capital Expenditures and Corporate earning : evidence from taiwan stock exchange. *Managerial Finance Vol 32 No.11*, 853-861.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lopolusi, I. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 2, No.1*.
- Munthe, T. F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Medan: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Norpratiwi, M. A. (2007). Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol.XVII No. 1*, 9-22.
- Ooi, J. T. (2001). Dividen Payout Characteristic of U.K. Property Companies. *Journal of Real Estate Portofolio Management, Vol. 7, No. 2*, 133-142.
- Puspita, F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio”(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis program pasca sarjana universitas diponegoro semarang*.
- Riyanti, E. (2010). analisis pengaruh investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden payout ratio (Study Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI). *Skripsi*.

- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida, & Risanty. (2004). Hubungan Nilai Set Kesempatan Investasi Sebagai Indikator Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Realisasi Pertumbuhan Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*.
- Sartono, A. (2000). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan : teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. (2008). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2007). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sumadji, P. Y. (2006). *Kamus Ekonomi.Edisi Pertama*. Jakarta: Wacana Intelektual.
- Sutrisno. (2000). *Manajemen Keuangan: (Teori, Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta: Ekonisia : Edisi Pertama.
- Tsuji, C. (2012). A Discussion on the Signaling Hypothesis of Dividend Policy. *The Open Business Journal, Vol. 5, 1-7*.
- Utamingtyas, S. A. (2010). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel intervening. *SNA XIII purwokerto*.
- www.idx.co.id. (t.thn.). Dipetik April 29, 2016, dari www.idx.co.id
- Y.Nugroho, B., D.Sargih, F., & Eko, U. (2009). *Metode Kuantitatif Pendekatan Pengambilan Keputusan Untuk Ilmu Sosial dan Bisnis*. Salemba Humanika .