

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri *property* dan *real estate* begitu pesat saat ini dan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap. Pada penelitian ini data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2013-2017 pada perusahaan *property* dan *real estate* yang diperoleh dari situs bursa efek Indonesia (www.idx.co.id). Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang mana sampel diperoleh berdasarkan perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap, membagikan dividen tidak berturut-turut dari tahun 2013-2017 dan perusahaan *property* dan *real estate* yang memperoleh laba pada tahun 2013-2017. Dalam penelitian ini terdapat 53 sampel data yang memenuhi kriteria. Adapun perincian perolehan sampel disajikan pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
Perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> tahun	38	39	41	42	46
Perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memperoleh laba	(6)	(2)	(6)	(7)	(9)
Perusahaan sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak membagikan dividen	(16)	(27)	(18)	(17)	(35)
Perusahaan yang masuk kategori outlier	(2)	(3)	(2)	(2)	(1)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	14	7	15	16	1
Total Sampel	53				

Sumber: Hasil olah data

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Ghozali, 2011). Data yang dilihat adalah nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi. Adapun nilai statistik deskriptif yang diperoleh dari variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.2. berikut:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	CR	GROWTH	SIZE	DER
<i>Mean</i>	0,214845	0,074222	0,468996	0,215228	29,41717	1,021996
<i>Median</i>	0,116861	0,066280	0,383151	0,142555	29,76925	0,972075
<i>Maximum</i>	1,231061	0,186867	1,793915	1,672483	31,45101	2,865877
<i>Minimum</i>	0,012974	0,012656	0,021765	-0,164222	21,16722	0,066388
<i>Std. Dev.</i>	0,263702	0,042410	0,343834	0,265182	1,921696	0,498911
<i>Observations</i>	53	53	53	53	53	53

Sumber: Hasil olah data, lampiran 3

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan DPR memiliki nilai maksimum sebesar 1,231061 yang dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk tahun 2017 dan nilai minimum sebesar 0,012974 yang dimiliki oleh PT Sentury City Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata yang diperoleh DPR sebesar 0,214845 dengan standar deviasi 0,263702.

b. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan ROA memiliki nilai maksimum sebesar 0,186866 yang dimiliki oleh PT PP Properti Tbk tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0,012656 yang dimiliki oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata yang diperoleh ROA sebesar 0,074222 dengan standar deviasi 0,042410.

c. Likuiditas (CR)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan CR memiliki nilai maksimum sebesar 1,793914 yang dimiliki oleh PT Puradelta Lestar Tbk pada tahun 2017 dan nilai minimum sebesar 0,021765 yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex Tbk pada tahun 2013. Nilai rata-rata yang diperoleh CR sebesar 0,468996 dengan standar deviasi 0,343834.

d. *Growth*

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki nilai maksimum sebesar 1,672483 yang dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2015 dan nilai minimum sebesar -0,164222 yang dimiliki oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata yang diperoleh *growth* sebesar 0,215228 dengan standar deviasi 0,265182.

e. Ukuran Perusahaan (SIZE)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan yang diproksikan *SIZE* memiliki nilai maksimum sebesar 31,45101 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2013 dan nilai minimum sebesar 21,167222 yang dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata yang diperoleh *SIZE* sebesar 29,417117 dengan standar deviasi 1,921696.

f. Leverage (DER)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan DER memiliki nilai maksimum sebesar 2,865877 yang dimiliki oleh PT PP Properti Tbk pada tahun 2016 dan nilai minimum sebesar 0,066388 yang dimiliki oleh PT Puradelta Lestari Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata yang diperoleh DER sebesar 1,021996 dengan standar deviasi 0,498911.

2. Uji Asumsi Klasik

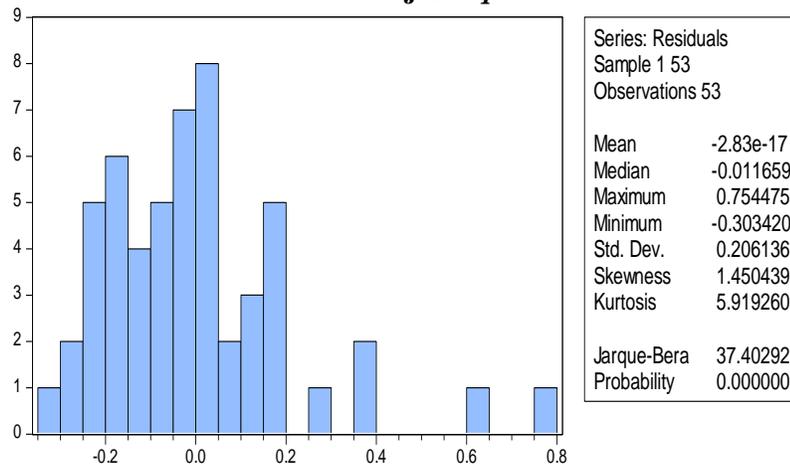
Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik ini diperlukan untuk melihat asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi, sehingga dapat menghindari penyimpangan asumsi klasik dan tidak timbul masalah dan penggunaan analisis tersebut (Ghozali, 2011). Uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera Residual* dengan pengambilan keputusan, jika data memiliki perhitungan dengan tingkat signifikansi lebih besar dari

5% atau Probability $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal. Jika signifikansi hasil perhitungan lebih kecil dari 5% atau Probability $< 0,05$ maka data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Adapun hasil uji *Jarque-Bera* dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut

Tabel 4.3
Hasil Uji *Jarque-Bera*



Sumber: Hasil olah data, lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa besarnya nilai Probability dari uji *Jarque-Berra* (JB) adalah 0,000. Hasil tersebut memiliki nilai lebih kecil dari nilai kritis yang disyaratkan yaitu 0,05. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal. Mengacu pada Wihandaru (2017) bahwa dengan menggunakan uji JB data tidak memenuhi kriteria normal. Uji

JB memiliki kemampuan uji lebih baik dari uji *Kolmogorov-Smirnov*, walaupun untuk memperoleh hasil kriteria normal lebih sulit. Menurut Wihandaru (2017) jika data tidak memenuhi kriteria normal, ada beberapa pendapat, salah satunya data tidak perlu di transformasi, namun disebutkan bahwa data tidak memenuhi kriteria normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam melakukan uji multikolinearitas dapat menggunakan VIF. Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel (Ghozali & Ratmono, 2013). Adapun hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Centered VIF	Keterangan
C	NA	
ROA	1.431034	Tidak terjadi Multikolinearitas
CR	1.206998	Tidak terjadi Multikolinearitas
GROWTH	1.449116	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	1.299468	Tidak terjadi Multikolinearitas
DER	1.154634	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber : Hasil olah data, lampiran 4

Berdasarkan pada hasil pengujian multikolinearitas penelitian ini menunjukkan pada setiap variabel berada pada nilai VIF < 10. Dengan demikian uji asumsi klasik pengujian multikolinearitas terpenuhi, karena tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji *White*. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dilakukan perbandingan melihat nilai probabilitas *Chi-Square* (X^2). Jika probabilitas *Chi-Square* < *alpha* ($\alpha = 5\%$) maka data tidak lolos uji heteroskedastisitas. Namun, jika probabilitas *Chi-Square* > *alpha* ($\alpha = 5\%$) maka data lolos uji heteroskedastisitas Adapun hasil Uji *White* dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji *White*

<i>Prob F</i>	<i>Prob.Chi Square</i>	Keterangan
0,0509	0,0921	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data, lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.5 dapat diperoleh hasil uji *White* yang digunakan untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas menunjukkan hasil bahwa *probability* memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Nilai tersebut lebih besar dari nilai kritis 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem korelasi (Ghozali, 2011). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW-test*). Pengambilan keputusan uji DW menurut Ghozali (2011) adalah $dU < DW\ test < 4-dU$. Adapun hasil uji *Durbin-Watson* disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji *Durbin-Watson*

Du	DW-test	4-Du	Keterangan
1,7689	1,8240	2,2311	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data, lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *DW-test* yang diperoleh sebesar 1,824. Nilai tabel dU untuk $k = 5$, jumlah

sampel = 53 dan taraf signifikansi = 5%. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software Eviews*. Analisis regresi linear berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Regresi linear berganda digunakan untuk melakukan pengujian dua atau lebih variabel independen yang berpengaruh terhadap satu variabel dependen. Pada penelitian ini menggunakan metode *ordinary least square* (OLS).

Tabel 4.7

Analisis Regresi Linier Berganda

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob</i>
C	2,068	0,570	3,623	0,000
ROA	0,470	0,222	2,118	0,036
CR	0,254	0,096	2,646	0,011
GROWTH	-0,292	0,136	-2,139	0,038
SIZE	0,068	0,017	3,806	0,000
DER	-0,013	0,064	-0,197	0,844

Berdasarkan Tabel 4.7 diatas didapatkan bentuk suatu persamaan sebagai berikut: $DPR = 2,068 + 0,470ROA + 0,254CR - 0,292GROWTH + 0,068SIZE - 0,013DER$

Keterangan:

DPR = Dividend Payout Ratio (kebijakan dividen)

ROA = Return on Asset (profitabilitas)

CR = Cash Ratio (likuiditas)

GROWTH = pertumbuhan asset

SIZE = Ukuran perusahaan

DER = Debt to Equity Ratio (Hutang)

Penjelasan dari persamaan regresi linier berganda diatas sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta pada persamaan regresi linier diatas adalah sebesar 2,068. Apabila variabel bebas dianggap konstan maka nilai DPR atau kebijakan dividen pada 21 perusahaan yang dijadikan sampel yaitu sama dengan 2,068.
- b. Artinya Apabila ROA naik dengan nilai 1 maka kebijakan dividen naik senilai 0,470, begitupula dengan sebaliknya.
- c. Artinya Apabila CR naik dengan nilai 1 maka kebijakan dividen naik senilai 0,254, begitupula dengan sebaliknya.
- d. Artinya Apabila *growth* naik dengan nilai 1 maka kebijakan dividen turun senilai -0,292 begitupula dengan sebaliknya.
- e. Artinya Apabila *size* naik dengan nilai 1 maka kebijakan dividen naik senilai 0,068, begitupula dengan sebaliknya.

- f. Artinya Apabila *leverage* naik dengan nilai 1 maka kebijakan dividen turun senilai -0,013 begitupula dengan sebaliknya.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji F (Simultan)

Uji statistic F digunakan untuk menguji model penelitian, apakah model yang digunakan layak serta dapat digunakan untuk meramalkan dependen dengan variabel independennya. Pengujian terhadap uji F dilakukan dengan menggunakan derajat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Pengambilan keputusan dari uji F adalah jika probabilitas (*F-Statistic*) < 0,05 maka hipotesis diterima, sedangkan jika probabilitas (*F-Statistic*) > 0,05 maka hipotesis ditolak. Adapun hasil uji F dalam penelitian ini disajikan pada table berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji F (Simultan)

<i>F-Statistic</i>	5,983216
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,000

Sumber: Hasil olah data, lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.8 yang merupakan tabel output *evIEWS* dapat diperoleh nilai F hitung sebesar 5,983 dengan probabilitas (*Prob F-Statistic*) sebesar 0,000. Karena probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 atau $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan derajat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Pengambilan keputusan dari uji t adalah jika probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis diterima, sedangkan jika probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Adapun hasil uji t dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.9

Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	2,068	0,000	
ROA	0,470	0,036	Signifikan
CR	0,254	0,011	Signifikan
Growth	-0,292	0,038	Signifikan
SIZE	0,068	0,000	Signifikan
DER	-0,013	0,844	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olah data, lampiran 5

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dijelaskan menggunakan uji t *statistic*, berikut sajian hasil uji t dalam penelitian ini:

a. Profitabilitas (ROA)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,470. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen. ROA memiliki nilai probabilitas sebesar 0,036. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Maka profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Hasil ini sesuai dengan penelitian Puspitawati (2015), penelitian Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan kebijakan dividen.

b. Likuiditas (CR)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan CR memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,254 dengan probabilitas sebesar 0,011. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Maka likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015) serta Nufiati (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. *Growth* (Pertumbuhan Aset)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *growth* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,292 dengan probabilitas sebesar 0,038. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Maka *growth* memiliki pengaruh

negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015), penelitian Sulaiman & Sumani (2016) yang menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan *SIZE* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,068 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Maka ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil mendukung hipotesis. Hasil penelitian Azeem & Mehsud (2016), Penelitian Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) yang menunjukkan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

e. *Leverage* (DER)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan DER memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,013 dengan probabilitas sebesar 0,844. Nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Maka *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hasil tidak mendukung hipotesis. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable-variabel independen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai *R square* yang kecil berarti kemampuan variable-variabel independen dalam menerangkan variasi variable dependen amat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variable-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variable dependennya (Ghazali, 2011).

Adapun hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.10

Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
0,389	0,323

Sumber: Hasil olah data, lampiran 5

Hasil perhitungan koefisien determinasi pada tabel 4.9 diperoleh nilai *R square* pada model regresi ini sebesar 0,389. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, *growth*, ukuran perusahaan dan *leverage* dapat menerangkan variasi variabel kebijakan dividen sebesar 38,9%.

Sedangkan 61,1% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *Return on Assets* dengan *Dividend Payout Ratio* adalah positif signifikan, artinya ketika kinerja profitabilitas suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* naik, dividen per lembar saham yang dibagikan juga akan meningkat. Sebaliknya, ketika kinerja profitabilitas suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* turun, maka dividen per lembar saham yang dibagikan menurun juga.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan maka kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki semakin baik sehingga pendapatan yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka laba atau tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham pun semakin besar.

Menurut Faujimi (2014) semakin baiknya kinerja perusahaan akan membuat tingkat profitabilitas semakin baik dan tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat

berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi. Maka hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand theory*, bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi. Karena dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi maka adanya kepastian. Sedangkan *capital gain* menimbulkan ketidakpastian arus kas dimasa mendatang meskipun *capital gain* dimasa mendatang dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini.

Hasil ini sejalan dengan penelitian puspitawati (2015) ketika laba per saham meningkat, maka kebijakan dividen yang paling banyak diambil oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah meningkatkan dividen per lembar saham dan ketika laba per lembar saham turun, kebijakan dividen yang paling banyak diambil adalah menurunkan dividen per lembar saham.

Penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini yaitu Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016); Safrida (2014), Mohamadi dan Amiri (2016); Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat

disimpulkan bahwa hubungan antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* adalah positif signifikan, artinya ketika kinerja kas suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* naik, dividen per lembar saham yang dibagikan juga akan meningkat. Sebaliknya, ketika kinerja kas suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* turun, maka dividen per lembar saham yang dibagikan menurun juga.

Perusahaan yang likuid cenderung memiliki arus kas yang lebih baik sehingga mampu mendukung ketersediaan dana untuk membayar seluruh kewajibannya. Menurut Sari dan Sudjarni (2015) perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi maka perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Keadaan itu membuat investor akan tertarik menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen. perusahaan yang likuid tidak perlu menahan laba yang diperoleh namun membagikan labanya kepada pemegang saham sebagai dividen untuk mengurangi masalah keagenan dan penyalahgunaan kas. Sehingga likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang sejalan Nufiati (2015) menyatakan hal yang serupa bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap pembayaran dividen. Semakin besar tingkat likuiditasnya maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa *Growth* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pertumbuhan asset perusahaan (*Growth*) dengan *Dividend Payout Ratio* adalah negatif signifikan, artinya ketika pertumbuhan asset perusahaan di sektor *property* dan *real estate* naik, maka dividen per lembar saham yang dibagikan akan menurun. Sebaliknya, ketika pertumbuhan suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* turun, maka dividen per lembar saham yang dibagikan akan meningkat.

Pertumbuhan asset berdampak negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan, sehingga perusahaan akan menahan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Menurut Rismawati dan Dana (2013) hal tersebut menunjukkan bahwa dalam mengelola pertumbuhan asset manajer perusahaan lebih menyukai untuk berinvestasi pada peluang-peluang investasi baru yang menguntungkan daripada menggunakan dananya untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan baru akan membayar dividen apabila tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Ini menyebabkan ketika pertumbuhan asset meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham akan lebih

rendah. Sesuai dengan teori dividen residual yang menyatakan bahwa pendanaan eksternal (penerbitan saham baru) lebih mahal daripada pendanaan internal (pemanfaatan laba ditahan), karena adanya biaya emisi saham. Sehingga menyebabkan perusahaan mengutamakan pendanaan internal. Konsekuensinya, perusahaan baru akan membayar dividen setelah dana-dana kebutuhan investasi terpenuhi.

Sari dan Sudjani (2015) memiliki hasil penelitian yang sama yaitu pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan labanya untuk pendanaan investasi yang berarti proporsi laba yang digunakan untuk pembagian dividen semakin rendah. Sejalan dengan hasil penelitian Sulaiman dan Sumani (2016) *growth* memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan labanya dalam laba ditahan yang akan digunakan sebagai dana investasi untuk perkembangan perusahaan di masa mendatang.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan hubungan antara ukuran perusahaan dengan dividen adalah positif signifikan, artinya ketika skala suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* besar, dividen per lembar saham yang dibagikan

juga akan lebih besar. Sebaliknya, ketika skala suatu perusahaan di sektor *property* dan *real estate* kecil, maka dividen per lembar saham yang dibagikan lebih kecil dari perusahaan yang berskala besar.

Menurut Saputra (2016) ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang menjadi cerminan besar kecilnya perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Hal ini dikarenakan kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar. Sehingga perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Sejalan dengan penelitian Permana (2016) Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, hal ini akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal. Perusahaan berusaha meningkatkan asetnya melalui penjualan yang akan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. karena dengan semakin tingginya tingkat penjualan maka akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar pula.

Azeem dan Mehsud (2016) menjelaskan bahwa besar kecilnya perusahaan berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu

penelitian Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 didapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2017. Hal ini berarti tinggi rendahnya tingkat *Debt to Equity Ratio* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Rakhmawati (2013) Hal ini disebabkan karena *Leverage* merupakan besarnya komposisi hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar hutang tidak selamanya menunjukkan risiko bisnis yang besar sehingga perusahaan harus menahan labanya, tetapi bagi perusahaan yang go public besarnya hutang disesuaikan dengan kapasitas produksi atau volume penjualan. Perusahaan yang sudah besar justru menerapkan hutang besar karena hutang dirasa akan memberikan manfaat yang positif dalam melakukan ekspansi pasar dan sebaliknya perusahaan yang kecil justru memiliki *Leverage* yang lebih rendah. Dengan demikian besar kecilnya *Leverage* belum menunjukkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga tingginya penggunaan hutang tidak mempengaruhi pembagian dividen yang rendah. Apabila hutang perusahaan tinggi belum tentu perusahaan itu

sedang memiliki risiko bisnis yang tinggi. Pembagian deviden tidak akan terpengaruh dari tinggi rendahnya hutang. Pembayaran deviden akan dicermati oleh investor. Perusahaan yang menurunkan pembagian deviden dapat menurunkan kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut sehingga perusahaan akan semaksimal mungkin untuk mempertahankan pembagian deviden dari tahun ke tahun dan mungkin akan meningkatkan pembagian deviden dari tahun sebelumnya. Sehingga besarnya hutang tidak menjadi patokan dari pembayaran deviden.

Hasil ini sejalan dengan penelitian larasati (2015), dan penelitian Dewi (2016) *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh yang negative tidak signifikan atau tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.