

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum dan Obyek Penelitian

Pada dasarnya obyek merupakan apa yang hendak diselidiki di dalam sebuah penelitian. Ada beberapa persoalan yang perlu untuk dipahami agar dapat menentukan serta menyusun obyek penelitian dengan baik yaitu berhubungan dengan apa itu obyek penelitian. Obyek adalah keseluruhan dari gejala yang terdapat disekitar kehidupan kita. Apabila kita lihat dari sumbernya, maka obyek penelitian didalam suatu penelitian disebut sebagai situasi sosial yang di dalamnya terdiri dari tiga elemen yaitu: (1) tempat; (2) pelaku; (3) aktivitas. Apabila dikaitkan dengan sumbernya maka obyek penelitian pada penelitian ini adalah obyek sekunder.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate and Propety* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses langsung melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan periode pengamatan tahun 2010-2014. Berdasarkan metode *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti.

Adapun prosedur pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**

**Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2010-2014**

| <b>Keterangan</b>   | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|------|------|------|------|------|
| Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sampai 2014          | 50   | 50   | 50   | 50   | 50   |
| Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang tidak membagikan dividen                              | 31   | 26   | 23   | 16   | 13   |
| Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang tidak memiliki data kepemilikan saham oleh manajemen. | 32   | 32   | 29   | 28   | 29   |
| Jumlah perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang memasuki kriteria                              | 8    | 11   | 12   | 16   | 16   |
| Data penelitian   | 63   |      |      |      |      |

**B. Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan dividen (DPR), kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan *leverage* (DER). Nilai-nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga beberapa data *outlier* dikeluarkan dari analisis. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari obeservasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai

ekstrim baik untuk variabel tunggal atau kombinasi. *Outlier* perlu dibuang jika data *outlier* tidak menggambarkan observasi dalam populasi. Berikut merupakan statistik deskriptif untuk data yang sudah normal.

Deskripsi dari variabel-variabel penelitian ditunjukkan oleh Tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

| Variabel | Minimum            | Maximum           | Mean               | Std. Deviation      |
|----------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------|
| DPR      | 0,01010            | 0,46918           | 0,2003701          | 0,11661867          |
| MOWN     | 0,00000000<br>0696 | 0,4893300<br>7100 | 0,01776040<br>0000 | 0,067471770<br>0000 |
| CR       | 0,32522            | 5,23330           | 1,4085180          | 0,73592711          |
| ROA      | 0,02714            | 0,22165           | 0,0749632          | 0,04408050          |
| SIZE     | 8,09245            | 13,06651          | 11,1060175         | 1,41721140          |
| DER      | 0,17172            | 1,00000           | 0,4916978          | 0,20059020          |

**a. Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DPR dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum

sebesar 0,01010, nilai maksimum sebesar 0,46918, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2003701, dan standar deviasi sebesar 0,11661867.

**b. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial ditunjukkan oleh proksi MOWN. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya MOWN dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum sebesar 0,000000000696, nilai maksimum sebesar 0,48933, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0177604, dan standar deviasi sebesar 0,06747177.

**c. Likuiditas**

Likuiditas ditunjukkan oleh proksi *current ratio*. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *current ratio* dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum sebesar 0,32552, nilai maksimum sebesar 5,23330, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,4085180, dan standar deviasi sebesar 0,73592711.

**d. Profitabilitas**

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROA. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya ROA dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum sebesar 0,02714, nilai maksimum sebesar 0,22165, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0749632, dan standar deviasi sebesar 0,04408050.

**e. Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan ditunjukkan oleh proksi *Size*. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya *Size* dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum sebesar 8,09245, nilai maksimum sebesar 13,06651, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11,1060175, dan standar deviasi sebesar 1,41721140.

**f. Leverage**

*Leverage* ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DER dari 53 sampel perusahaan *real estate and property* mempunyai nilai minimum sebesar 0,17172, nilai maksimum sebesar 1,00000, rata-rata (*mean*) sebesar 0,4916978, dan standar deviasi sebesar 0,20059020.

**C. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dengan program SPSS disajikan pada Tabel 4.9 berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**

| Variabel Independen         | Koefisien Regresi<br>B | Sig   |
|-----------------------------|------------------------|-------|
| Konstanta                   | -0,010                 | 0,951 |
| MOWN                        | -0,001                 | 0,998 |
| CR                          | -0,053                 | 0,014 |
| ROA                         | 0,737                  | 0,055 |
| SIZE                        | 0,014                  | 0,231 |
| DER                         | 0,149                  | 0,089 |
| R2 : 0,225                  |                        |       |
| Adj. R <sup>2</sup> : 0,142 |                        |       |
| F- statistic : 2,724        |                        |       |
| N : 53                      |                        |       |
| Variabel dependen : DPR     |                        |       |

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.10 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagaiberikut:

$$DPR = -0,010 - 0,001MOWN - 0,053CR + 0,737ROA + 0,014SIZE + 0,149DER + \varepsilon_1$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta pada angka -0,010 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial, likuditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, ukuran

perusahaan tidak mengalami perubahan, maka kebijakan dividen memiliki nilai -0,010.

2. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar  $-0,001$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar  $-0,001$  satuan dan sebaliknya.
3. Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar  $-0,053$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar  $-0,053$  satuan dan sebaliknya.
4. Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,737$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar  $+0,737$  satuan dan sebaliknya.
5. Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,014$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan kebijakan dividen sebesar  $+0,014$  satuan dan sebaliknya.
6. Variabel *leverage* mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar  $+0,149$ . Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti

bahwa setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1 satuan maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar +0,149 satuan dan sebaliknya.

#### D. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinieritas, dan heterokedastisitas.

Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat ditunjukkan pada Tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4**

#### **Hasil Uji Normalitas**

##### *One sample kolomogorov-smirnov test*

| Asymp.sig (2-tailed) | Keterangan                |
|----------------------|---------------------------|
| 0,097                | Data berdistribusi normal |

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3



Berdasarkan pada output table 4.4 *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test* maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,097 yang berarti lebih besar dari 0,05.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Pengujian yang digunakan adalah dengan uji *Glejser* dengan melihat probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% dengan hasil pengujian data menggunakan bantuan SPSS versi 21 sebagai berikut:

**Tabel 4.5****Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum *Case-Wise***

| <b>Variabel Bebas</b> | <b>Sig</b> | <b>Kesimpulan</b>                |
|-----------------------|------------|----------------------------------|
| MOWN                  | 0,339      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| CR                    | 0,010      | Terjadi heterokedastisitas       |
| ROA                   | 0,806      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| SIZE                  | 0,000      | Terjadi heterokedastisitas       |
| DER                   | 0,777      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 3

Berdasarkan hasil pengujian *glejser* sebelum dilakukan *case-wise* pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa sebagian variabel independen (bebas) memiliki nilai signifikansi di bawah nilai kritis 0,05 (5%) yaitu variabel likuiditas (CR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE). Jadi, dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 4.6****Hasil Uji Heteroskedastisitas Sesudah *Case-Wise***

| <b>Variabel Bebas</b> | <b>Sig</b> | <b>Kesimpulan</b>                |
|-----------------------|------------|----------------------------------|
| MOWN                  | 0,692      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| CR                    | 0,746      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| ROA                   | 0,062      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| SIZE                  | 0,900      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |
| DER                   | 0,991      | Tidak Terjadi heterokedastisitas |

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 3

### 3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menganalisis korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat berdasarkan nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance  $> 0,10$  atau VIF  $< 10$ , maka tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Hasil pengujian asumsi multikolinieritas dapat dilihat dalam tabel dibawah ini. Hasil uji

multikolinearitas menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 4.6 berikut ini :

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel | Tolerance | VIF   | Keterangan                      |
|----------|-----------|-------|---------------------------------|
| MOWN     | 0,951     | 1,052 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| CR       | 0,962     | 1,040 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| ROA      | 0,821     | 1,218 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| SIZE     | 0,930     | 1,075 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| DER      | 0,765     | 1,308 | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber: Hasil olah data, lampiran 3

Berdasarkan pada tabel 4.6 hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu MOWN, CR, ROA, SIZE dan DER menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak multikolinieritas maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

#### 4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian

waktu atau tersusun dalam rangkaian ruang. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan sebagai berikut :

**Tabel 4.8 Nilai Durbin-Watson DW**

| <b>Ketentuan Nilai Durbin-Watson</b> | <b>Kesimpulan</b>      |
|--------------------------------------|------------------------|
| $0 < DW < dl$                        | Ada Autokorelasi       |
| $dl < DW < du$                       | Tanpa Kesimpulan       |
| $du < DW < (4-du)$                   | Tidak Ada Autokorelasi |

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 4.8 sebagai berikut :

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson**

| Uji Autokorelasi | dU     | Dw-test | 4-Du   | Keterangan                          |
|------------------|--------|---------|--------|-------------------------------------|
| Durbin-Watson    | 1,7689 | 1,918   | 2,2311 | Tidak terdapat masalah autokorelasi |

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan pada pada tabel 4.9 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin- Watson sebesar 1,918. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 53 dan jumlah variabel independen sebesar 5 ( $k=5$ ), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu  $dL = 1,3592$  dan  $du = 1,7689$ .

Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,918 maka dapat disimpulkan bahwa  $DU < DW < (4-DU)$  dengan nilai  $1,7689 < 1,918 < 2,2311$  sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

##### 1. Uji Simultan (F hitung)

Uji nilai F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk mengetahui apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil uji nilai F dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 4.10**

#### Hasil Uji Nilai F

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| $F_{hitung}$                  | 2,724 |
| Sig. F                        | 0,031 |
| <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> | 0,142 |

Variabel dependen : DPR Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Hasil tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,724 dengan tingkat signifikansi 0,031. Nilai signifikansi sebesar 0,031 lebih kecil dari *alpha* 0,05 maka menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berupa kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

## 2. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji t bertujuan untuk menguji masing- masing variabel independen (MOWN, CR, ROA, SIZE, DER) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (DPR) atau tidak, atau uji t digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lain dianggap konstan. Hasil uji analisis regresi *coefficients* dengan menggunakan IBM SPSS versi 21 terlihat di berikut ini:

**Tabel 4.11**  
**Ringkasan Hasil Uji Nilai t**

|           | <b>Koefisien Regresi</b> | <b>Sig. T</b> | <b>Keterangan</b> |
|-----------|--------------------------|---------------|-------------------|
| Konstanta |                          | -0,010        |                   |
| MOWN      | -0,001                   | 0,998         | Tidak Signifikan  |
| CR        | -0,053                   | 0,014         | Signifikan        |
| ROA       | 0,737                    | 0,055         | Signifikan        |
| SIZE      | 0,014                    | 0,231         | Tidak Signifikan  |
| DER       | 0,149                    | 0,089         | Signifikan        |

Variabel dependen : DER

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 4.11 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H1)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki koefisien regresi sebesar -0,001 dengan probabilitas sebesar 0,998. Nilai signifikan di bawah  $\alpha$  (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 ditolak** yaitu



Kepemilikan Manajerial (MOWN) berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

b. Pengujian Hipotesis Dua (H2)

Berdasarkan pada tabel di atas, didapatkan hasil estimasi variabel likuiditas (CR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,053 dengan probabilitas sebesar 0,014. Nilai signifikansi di atas  $\alpha$  (0,05) menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara signifikansi tetapi tidak mendukung nilai tanda yaitu negatif, maka pada penelitian ini **hipotesis 2 ditolak** yaitu ada pengaruh negatif antara likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) .

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H3)

Berdasarkan pada pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi 0,737 dengan probabilitas 0,055. Nilai signifikansi di bawah  $\alpha$  (0,10) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan menggunakan tingkat signifikansi 10%(0.1). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 3 diterima** yaitu profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

d. Pengujian Hipotesis Empat (H4)

Berdasarkan pada pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,014 dengan probabilitas 0,231. Nilai signifikansi di atas  $\alpha$  (0,05) menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara tanda tetapi tidak mendukung nilai signifikansi, maka pada penelitian ini **hipotesis 4 ditolak** yaitu tidak ada pengaruh antara ukuran perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

e. Pengujian Hipotesis Lima (H5)

Berdasarkan pada tabel di atas, didapatkan hasil estimasi variabel *leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,149 dengan probabilitas 0,089. Nilai signifikansi di atas  $\alpha$  (0,05) menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan menggunakan tingkat signifikansi 10%(0.1). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis secara signifikansi tetapi tidak mendukung nilai tanda yaitu positif, maka pada penelitian ini **hipotesis 5 ditolak** yaitu ada pengaruh positif antara *leverage* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) .

Secara keseluruhan, hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.12**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

| Kode           | Hipotesis   | Hasil    |
|----------------|---|----------|
| H <sub>1</sub> | Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen | Ditolak  |
| H <sub>2</sub> | Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen             | Ditolak  |
| H <sub>3</sub> | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen         | Diterima |
| H <sub>4</sub> | Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen      | Ditolak  |
| H <sub>5</sub> | <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen        | Ditolak  |

1. Koefisien Determinasi Square ( $R^2$ )

Koefisien determinasi (Adjusted R Square) yang terlihat pada tabel berikut mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> | 0,142 |
| <i>R Square</i>               | 0,225 |

Sumber: Lampiran 3(olah data)

Berdasarkan tabel 4.13, besarnya koefisien determinasi (adjusted R Square) adalah 0,142 atau 14,2% yang berarti bahwa kemampuan variabel dependen yaitu kebijakan Dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh enam variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan *leverage* (DER). Sedangkan sisanya (100% - 14,2%) 85,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

#### **F. Pembahasan (Interpretasi)**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan dividen juga tergantung dari beberapa faktor yang dipertimbangkan di dalam sebuah perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian dapat diketahui bahwa secara simultan (Uji F), kelima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan

*leverage* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Secara parsial (analisis uji t) dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER). Untuk variabel lain yaitu kepemilikan manajerial (MOWN) dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Berikut adalah pembahasannya:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate and property* di Indonesia.

Artinya, kepemilikan saham yang dimiliki manajemen masih sangat kecil proporsinya yakni hanya 0,000000000696% dan maksimum sebesar 48,9% dengan rata-rata 1,77%. Dapat dikatakan bahwa saham yang dimiliki oleh manajemen masih merupakan saham minoritas dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga manajemen tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri atau ikut campur atas urusan pendanaan perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bila dikaitkan dengan teori keagenan, kepemilikan manajerial hanya sebatas pada *controlling* pemegang saham terhadap kinerja manajemen untuk

mengurangi biaya keagenan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam *managerial ownership* menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Selain itu struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga cenderung membagi dividen besar (Nuringsih, 2005).

## 2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis kedua menguji pengaruh antara likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Artinya, likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan tidak efektifnya perusahaan dalam menggunakan modal kerja yang disebabkan oleh proporsi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang terlalu banyak dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih dan dampaknya pada pembayaran dividen kepada investor semakin kecil (Pasadena, 2013).

Likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin ketersediaan dana internal tinggi pula, hal ini bisa disebabkan oleh instrumen lain seperti

persediaan dan piutang sehingga likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap besar kecilnya dividen.

### 3. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis kedua menguji pengaruh antara profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan *signaling Theory* pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Dimana pihak internal perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan dibanding dengan pihak eksternal. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan pihak internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signaling Theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif dalam perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Jadi, semakin besar laba maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan penelitian (Sudarsi, 2002) yang menyebutkan semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar membayar dividennya. Teori *bird in the hand* juga

menjelaskan investor lebih menyukai pendapatan saat ini dari pada *capital gain* di masa mendatang yang masih mengandung unsur ketidakpastian.

4. Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hipotesis keempat menguji pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa berapapun besarnya *size* selama periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil tidak signifikan pada penelitian ini juga didukung oleh fakta empiris, dimana terdapat perusahaan yang memiliki total aset kecil namun membagikan dividen dalam rasio yang besar (Pasadena, 2013). Sehingga besar kecilnya perusahaan berpengaruh tidak begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan karena dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan tidak hanya mempertimbangkan total asetnya semata melainkan ada faktor lain yang harus diperhatikan juga seperti laba. Salah satu cara perusahaan kecil memberikan sinyal kepada investor yaitu dengan membagikan dividen yang besar, dimana dengan cara ini diharapkan mampu meningkatkan reputasi perusahaan dimata investor bahwa perusahaan dalam kondisi baik walaupun ukuran perusahaan tersebut kecil.



#### 5. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, diperoleh hasil variabel *leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. Perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen (Pasadena, 2013).

Komitmen perusahaan disektor *real estate and property* untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen selama penggunaan hutang harus selalu diiringi dengan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan hutang jika tidak menghasilkan tambahan laba.