

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Muhajir

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183,
TEL. 0274-387656, Fax. 0274-387646
E-mail: muhajir.badrudin7@gmail.com

Abstract

This study aims to examine empirically the effect of Managerial Ownership, Liquidity, Profitability, Size of the Company's and Leverage dividend policy against Real Estate and Property listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used in this study is five (5) years, ie from 2010 to 2014. The sample in this study were obtained by purposive sampling method. Based on the criteria, obtained 63 companies selected as sample. Data analysis technique used is multiple linear regression.

Based on the analysis of data, simultaneously Managerial Ownership, Liquidity, Profitability Company Size and Leverage effect on the Company's Dividend Policy. This is evidenced by the calculated F value of 2.724 at a significance value of 0.031. Partially, it is known that variable Managerial Ownership, Company Size and Leverage does not affect the company's dividend policy. While the variable Liquidity negative effect and Profitability positive significant effect on dividend policy of the company.

Keywords: Managerial Ownership, Liquidity, Profitability, Size, Leverage and Dividend Policy.

PENDAHULUAN

Dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana perusahaan atau badan usaha menyerahkan sebagian labanya untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan dalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting artinya bagi manajer keuangan, karena seorang manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, pemegang saham, masyarakat dan pemerintah karena semua hal tersebut

merupakan bagian dari kesuksesan suatu perusahaan. Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba dan mensejahterakan pemegang saham.

Penelitian mengenai kebijakan dividen sudah pernah dilakukan sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Parica, dkk (2013) dengan 17 perusahaan *automotive and allied product* yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI tahun 2007-2010, menemukan bahwa semua variabel yang diteliti yaitu laba bersih, arus kas operasi, likuiditas, dan profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Prawira (2014) dengan sampel perusahaan sektor industri perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013, menemukan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen .

Dewi (2008) dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005, menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Landasan teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2008).

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvested*).

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara

aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan (Hatta 2002). Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham.

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2009).

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal (Handayani dan Hadinugroho, 2009). Ukuran perusahaan ini diukur dengan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio *leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin, 2013) dalam Prawira (2014). Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

2. Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya (Tarjo dan Hartono 2003). Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Asumsi tersebut menjelaskan manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*.

3. Bird In the Hand Theory

Teori ini menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayarkan dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini resikonya lebih kecil dari pada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada dividen saat ini, selain resiko juga adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan dimasa depan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain dengan istilah “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara”.

4. Pecking Order Theory

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang

pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

5. *Signalling Theory*

Signalling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal badan usaha. Pihak internal badan usaha tentu mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai kondisi sebenarnya yang ada dalam badan usaha dibandingkan pihak eksternal. Kondisi inilah yang dinamakan *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak eksternal dan internal tersebut dapat dikurangi melalui sinyal atau tanda yang diberikan oleh pihak internal. *Signalling theory* dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen dibutuhkan untuk menginformasikan kondisi positif yang ada dalam badan usaha (Megginson, 1997).

Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan kos keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir 2006). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan saham oleh manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

Menurut Wiagustini (2001) dalam (Prawira 2014), likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Hasil penelitian Karami (2013) dan Parica, dkk (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen karena ketersediaan aset menunjukkan tingkat pembayaran dividen sehingga posisi *current ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen ketika memutuskan suatu kebijakan dividen. Semakin tinggi *current ratio*, maka semakin mudah bagi pemegang saham untuk

mendapatkan dividen dalam bentuk tunai. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: Likuiditas yang diproksi oleh *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan di bayarkan tahun ini. Jika keyakinan manajemen bahwa prospek bahwa laba tahun depan dapat diraih, dan dalam upaya untuk memberikan jaminan atas prospek usaha, dividen dapat dipastikan akan mengalami peningkatan. Manajemen tetap akan menjaga kestabilan dan berusaha untuk menunjukkan kepada pemegang saham (dalam bentuk sinyal, yaitu dividen), bahwa perusahaan mampu memberi dividen sesuai dengan harapan pasar. Penelitian Sudarsi (2002) yang menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar membayar dividennya. Hal ini sejalan dengan penelitian Elyzabeth Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang sudah mapan (*mature companies*) dengan tingkat laba yang stabil akan cenderung untuk membayar dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi bahkan dalam banyak hal perusahaan mengalami kelebihan kas (*excess cash*). Sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen yang cenderung lebih rendah. Penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) yang menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

5. Pengaruh *Leverage* (DER) Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio/DPR*)

Menurut Suharli dalam Arilaha (2009) perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) pada tahun 1992 Jensen et. al menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Dalam hubungannya dengan teori keagenan yaitu sumber

lain dari biaya keagenan yang mungkin dipengaruhi oleh kebijakan dividen adalah potensi konflik antara pemegang saham dengan pemegang surat hutang.

H₅: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

A. Subyek/Obyek Penelitian

Perusahaan sektor industri *real estate and property* yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (periode 2010-2014).

Jenis Data

Untuk keperluan penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) perusahaan sektor industri *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2014. Selain itu data diperoleh melalui kepustakaan dengan membaca dan mempelajari buku-buku, jurnal-jurnal ilmiah dan literatur-literatur dari kepustakaan yang erat hubungannya dengan objek penelitian.

B. Teknik pengambilan sampel

Menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih secara cermat dengan karakteristik populasi yang dicari oleh peneliti sehingga relevan dengan rancangan penelitian yang diharapkan, dengan kriteria :

- a. Perusahaan sektor *real estate and property* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, yaitu kepemilikan manajerial, *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *size*, *Leverage* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- c. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajer.
- d. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2010-2014.

C. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan teknik studi pustaka, dan pengumpulan data dari BEI, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), www.idx.co.id dan laporan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

E. Devinisi Oprasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen/bebas (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2000). Kebijakan dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Devidend Payout Ratio*).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

- b. Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, *antecedent*. Dalam Bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel

yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2015). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta, 2002). Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diproksikan dengan MOWN.

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2) Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3) Profitabilitas

profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono 2002). Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal (Handayani dan Hadinugroho, 2009). Ukuran perusahaan ini diukur dengan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{SIZE} = \text{Ln total Asset}$$

5) *Leverage*

Rasio *leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin, 2013). Variabel yang menjadi acuan peneliti untuk mengukur besarnya hutang ini adalah *debt to equity ratio* (DER).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

F. Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan untuk meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh serta untuk menguji hipotesis yang

diajukan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer IBM SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) versi 21 untuk mempermudah perhitungan statistik.

2. Statistik Deskriptif

Dalam buku Ghozali (2011), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

3. Uji Regresi Linear Berganda

Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut : $DPR = \alpha + \beta_1(MOWN) + \beta_2(CR) + \beta_3(ROA) + \beta_4(SIZE) + \beta_5(DER)$

Keterangan :

α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi dari masing-masing variable independen
e	: Error Estimate
DPR	: Kebijakan dividen
MOWN	: Kepemilikan Manajerial
CR	: Likuiditas
ROA	: Profitabilitas
SIZE	: Ukuran Perusahaan
DER	: <i>Leverage</i>

Besarnya konstanta tercermin dalam “ α ” dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, dan β_5 . Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Model analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variable dependen.

4. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Pengujian asumsi klasik merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan bebas dari kesalahan pengganggu yang dapat mempengaruhi hasil penelitian (Ghozali, 2011). Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data dapat dihitung dengan uji *Kolmogrov-Smirnov Test*. Ketentuannya adalah jika nilai *asym.sig* lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi dengan normal (Ghozali, 2011). Ada tiga pilihan yang dapat dilakukan jika diketahui bahwa data tidak normal; yaitu :

- 1). Jika jumlah sampel besar, maka dapat menghilangkan nilai outlier dari data
- 2). Melakukan transformasi data.
- 3). Menggunakan alat analisis nonparametric

b. Uji Heteroskedastisitas

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

menggunakan uji *glesjer*, yaitu menguji antara masing-masing variabel independen dengan variabel residualnya. Jika nilai signifikan lebih besar dari α (5%) maka tidak terdapat heteroskedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil dari α (5%) maka terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dengan menggunakan nilai tolerance, nilai yang terbentuk harus diatas 10% dengan menggunakan VIF (*variance inflation factor*), nilai yang terbentuk harus kurang dari 10, bila tidak maka akan terjadi multikolinearitas dan model regresi tidak layak untuk digunakan. Ada beberapa cara untuk mengatasi multikolinieritas adalah sebagai berikut:

- 1) Menghilangkan salah satu atau beberapa variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dan model regresi.
- 2) Menambah data (jika disebabkan terjadi kesalahan sampel).
- 3) Mengurangi data.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini yaitu dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*firstorder autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstan) dalam 68 model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara independen. Hipotesis yang akan diuji adalah :

Ho : tidak ada autokorelasi ($r=0$)

Hi : ada autokorelasi ($\neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

Tabel 3.1

Uji Durbin-Watson (DW test)

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
	Tidak ditolak	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Imam Ghozali, 2006

Ada beberapa cara untuk mengatasi autokorelasi adalah sebagai berikut:

- 1). Menambah variabel bebas cara ini dapat dilakukan karena salah satu sebab munculnya autokorelasi adalah adanya variabel penting yang tidak dimasukkan kedalam model (misspesifikasi model).
- 2). Menggunakan variabel yang ditransformasi. Dapat dilakukan jika penambahan variabel bebas kedalam model tidak dapat mengatasi masalah autokorelasi.

5. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Menurut Rahmawati dkk, (2011) uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Untuk menguji apakah model yang digunakan baik, maka dapat dilihat dari signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesa, dengan cara :

1) Merumuskan hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0 :$$

Kepemilikan Manajerial yang diproksi dengan MOWN, Likuiditas yang diproksi dengan CR, Profitabilitas diproksi oleh *Return On Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan yang di proksi dengan SIZE dan *Leverage* yang diproksi dengan DER bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0:$$

Kepemilikan Manajerial yang diproksi dengan MOWN, Likuiditas yang diproksi dengan CR, Profitabilitas diproksi oleh *Return On Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan yang di proksi dengan SIZE dan *Leverage* yang diproksi dengan DER merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

2) Kesimpulan

H_a : diterima bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$ (variabel independen secara keseluruhan akan diterima bila nilai signifikansi $\alpha \leq 0,05$ terhadap variabel dependen).

H_0 : ditolak bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$ (variabel independen secara keseluruhan akan ditolak bila nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ terhadap variabel dependen).

b. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Rahmawati dkk, (2011) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, maka digunakan uji - t. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat, maka langkah-langkahnya:

1) Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0:$$

Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial yang diproksi dengan MOWN, Likuiditas yang diproksi dengan CR, Profitabilitas diproksi oleh *Return On Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan yang di proksi dengan SIZE dan *Leverage* yang diproksi dengan DER terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0:$$

Ada pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial yang diproksi dengan MOWN, Likuiditas yang diproksi dengan CR, Profitabilitas diproksi oleh *Return On Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan yang di proksi dengan SIZE dan *Leverage* yang diproksi dengan DER terhadap Kebijakan Dividen yang diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

2) Kesimpulan

Ha : diterima bila $\text{sig.} \leq \alpha = 0,05$ (variabel independen secara individual akan diterima bila nilai signifikansi $\alpha \leq 0,05$ terhadap variabel dependen).

H0 : ditolak bila $\text{sig.} > \alpha = 0,05$ (variabel independen secara individual akan diterima bila nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ terhadap variabel dependen).

6. Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentase variasi variabel bebas pada model dapat menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2011). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam presentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel terikat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Dalam penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar presentase variasi variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas menggunakan *adjusted R square* (Ghozali, 2011).

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses langsung melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu 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.

Table 1: Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	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
Perusahaan <i>Real Estate and Property</i> yang memasuki kriteria	8	11	12	16	16
Data penelitian	63				

A. Analisis Statistik 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.

Table 2: Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	0,01010	0,46918	0,2003701	0,11661867
MOWN	0,00000000 0696	0,4893300 7100	0,01776040 0000	0,067471770 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

B. 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 berikut:

Table 3: Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi 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 ²	: 0,142	
F- statistic	: 2,724	
N	: 53	
Variabel dependen	: DPR	

Berdasarkan Tabel 4.10 di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

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

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta pada angka -0,010 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial, likuiditas, 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.

C. Uji Asumsi Klasik

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 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One sample kolomogorov-smirnov test

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

Berdasarkan pada output table 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 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Case-Wise

Variabel	Sig	Kesimpulan
Bebas		
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

Berdasarkan hasil pengujian *glejser* sebelum dilakukan *case-wise* pada tabel 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 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sesudah Case-Wise

Variabel Bebas	Sig	Kesimpulan
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

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 multikolinieritas menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

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

Berdasarkan pada tabel 7 hasil uji multikolinieritas 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 8 Nilai Durbin-Watson DW

Ketentuan Nilai Durbin-Watson	Kesimpulan
$0 < DW < d_l$	Ada Autokorelasi
$d_l < DW < d_u$	Tanpa Kesimpulan
$d_u < DW < (4-d_u)$	Tidak Ada Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan SPSS versi 21 dapat dilihat melalui tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 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

Berdasarkan pada pada tabel 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 $d_L = 1,3592$ dan $d_u = 1,7689$.

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.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

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 10
Hasil Uji Nilai F

F _{hitung}	2,724
Sig. F	0,031
Adjusted R ²	0,142

Variabel dependen : DPR

Hasil tabel 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.

1. 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 11
Ringkasan Hasil Uji Nilai t

	Koefisien Regresi	Sig. T	Keterangan
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

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 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 α (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 α (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 α (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 α (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 α (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 12

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₂	Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak

H ₃	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Diterima
H ₄	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Ditolak
H ₅	<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 13

Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R²</i>	0,142
<i>R Square</i>	0,225

Berdasarkan tabel 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.

E. Pembahasan

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 0,00000000696% 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.

Simpulan

1. Secara simultan variabel kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai independen bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel kebijakan dividen sebagai dependen.
2. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing-masing variabel yaitu kepemilikan manajerial, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen berdasarkan hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :
 - a. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
 - b. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
 - c. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
 - d. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.
 - e. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka terdapat keterbatasan dalam penelitian ini dan penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Perlu adanya penelitian sejenis dengan interval waktu dan data yang berbeda.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa faktor yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti pertumbuhan perusahaan, kepemilikan institusional, nilai perusahaan dan lain sebagainya.
3. Penelitian selanjutnya perlu menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian ini.
4. Perlu menambah variabel independen lainnya dikarenakan pada penelitian ini koefisien determinasi (Adjusted R Square) kecil yaitu hanya 0,142 atau 14,2%.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, R. (November 2009). Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu, Vol. 2, No.2, Dosen Universitas Pembangunan Panca Budi Medan*, 189-201.
- Anggit Satria Pribadi, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio. *Diponegoro Journal Of Management*, 212-211.
- Anoraga, Pandji. (2005). *Pengantar Bisnis Pengelolaan Bisnis dalam Era Globalisasi*. Jakarta: Rhineka Cipta.
- Chasanah, Amalia Nur (2008). “ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia”. *Thesis*
- Deitiana, T. (April 2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol.11, No.1, Stie Trisakti*, 57-64.
- Dewi, S. C. (April 2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol.10, No.1*, 47-58.
- Elyzabeth Indrawati Marpaung, B. H. (Mei 2009). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Invesatsi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1* , 70-84.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Cetakan Ke V*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen (Teori, Empiris, Dan Implikasi)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi M., Muhammad dan Abdul Halim (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, D.R dan Hadinugroho, B.(2002). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan, Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*, 64-71.
- Hatta, J. A. (2002). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 1-22.
- Ismiyanti, F. D. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, 260-277.
- Jensen, Micahel C dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360.

- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mamduh, M. H. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF E.
- Nafi'ah, Z. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. 123-143.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 103-123.
- Parica, Roni dkk. (2013). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive And Allied Product Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau*, Vol 2 No 1.
- Pasadena, R. P. (2013). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, 1-123.
- Prawira, I. Y. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Putri, Imanda F dan Mohammad Nasir. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Rahmawati, A., Fajarwati, dan Fauziyah. (2011). *Statistika*, Yogyakarta : Penerbit Laboratorium Manajemen FE UMY.
- Sartono, R.A. (2000). *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta: BPF E.
- Siregar, S. V (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengeloaan Laba (Earnings Management). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September, Halaman 475-490.
- Sugeng, B. (Maret 2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang*, 37-48.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2015). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Suharli, M. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). 243-256.

Sunarya, D.H. (2013). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Size Sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011.

Wiagustini, Ni Luh Putu (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

www.idx.co.id

www.sahamoke.com