

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, SET KESEMPATAN INVESTASI, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2014

Nazatul Aini

Email: [Aynieaysha@ymail.com](mailto:Aynieaysha@ymail.com)

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to find empirical evidence of the influence Managerial Ownership Structure, Profitability, Investment Opportunity Set, Firm Size, Debt Policy on Dividend Policy in real estate and property companies that listed in Indonesia Stock Exchange (ISX) periode 2009 to 2014. The sampling technique used is purposive sampling. The final sample size used is 58 samples after reduced the outliers data. Analysys method by using multiple regression analysis with ordinary least square used t statistic to checked partial regression coeficient and F statistic to checked simultaneous effect. And also all variables had checked with Normality test, Multikolinerity test, Heteroskedastisity test and Autocorrelation test.*

*The result shows that there was no deviation of classical assumption test, means this observations were worthed. The result of t test are Profitability (ROA), had been posive and significantly fluent toward Dividend Policy (DPR), as for Managerial Ownership Structure (MOWN), Investment Opportunity Set, Firm Size (SIZE) and Debt policy (DER) not significantly fluent toward Dividend Policy (DPR). The result of f test is all variables not significantly fluent toward Dividend Policy (DPR). And the result of regression estimation of all independent variables is ability predicted 9,2% of Dividend Policy (DPR), as for 90,8% the remains were affected by another factors outside of this research.*

*Keywords : Managerial Ownership Structure, Profitability, Investment Opportunity Set, Firm Size, Debt Policy, Dividend Policy.*

### A. Latar Belakang Penelitian

Dividen merupakan salah satu alasan ketertarikan investor dalam berinvestasi, karena setiap investor pasti menginginkan *return* atas hasil investasinya. Selain itu, dividen memberikan pengaruh yang besar atas penentuan pengambilan keputusan para investor dalam berinvestasi. Adapun *return* yang akan dibagikan perusahaan kepada investor yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Hanafi (2008), dividen

merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*.

Dividen juga merupakan *return* yang paling banyak disukai oleh investor karena bisa diperoleh secara cepat dan juga bisa menghindari ketidakpastian laba yang akan diperoleh dimasa mendatang seperti *capital gain*. Dividen yang akan diterima oleh investor bisa tinggi dan juga rendah tergantung kondisi perusahaan saat itu. Perusahaan yang

mengalami pertumbuhan yang baik rata-rata akan membayar dividen tinggi dan sebaliknya, perusahaan yang mengalami kondisi pertumbuhan yang buruk akan membayar dividen rendah. Namun, semua keputusan tergantung kebijakan dari pihak manajemen perusahaan sebelum membagikan dividen kepada para investor berdasarkan pertimbangan-pertimbangan terlebih dahulu. Oleh karena itu, manajemen harus memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, selain harus menjaga pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting, karena bisa mempengaruhi nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Meningkatnya nilai perusahaan pastinya tujuan utama perusahaan.

Indikator kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield*. Penggunaan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan DPR merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dan penggunaannya yang lebih sederhana dibandingkan *Dividend Yield*. Secara umum,

penetapan kebijakan dividen dipengaruhi faktor-faktor yang dibedakan dalam dua kelompok yaitu faktor *financial* dan *non financial*. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat DPR sebuah perusahaan diantaranya adalah struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, set kesempatan investasi/IOS, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

Menurut Masdupi (2005), Struktur kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan utang dan dividen. Semakin banyak jumlah insider dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang

akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Yanistya Ardian (2014) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2006), Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil. Penelitian Yanistya Ardian (2014) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

*Investment Opportunity Set* (IOS) juga dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2010), jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung

tidak. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Selanjutnya menurut Brigham dan Houston (2011), perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham. Sri (2005), menyatakan *investment opportunity set*/IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Berdasarkan hasil penelitian Suharli (2007) dan Agung Dwi Cahyo (2013) menunjukkan hubungan antara kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan bernilai negatif.

Menurut Rizki (2012), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Dithi Amanda Putri (2013), dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Rudianto (2009), menyatakan hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Sedangkan kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal, Yuli (2008). Berdasarkan hasil penelitian Dithi Amanda Putri (2013), dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Beberapa penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap dividen tunai atau DPR (*Dividend payout ratio*) telah dilakukan oleh para akademisi, diantaranya adalah : Budi Mulyono (2009) meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size* dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada sektor industri manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen yang memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (DPR) yaitu DER, SIZE dan IOS. Sedangkan *Insider Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Ratih Fitria Sari (2010) melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada seluruh perusahaan non keuangan yang listing di BEI. Menggunakan sampel dari perusahaan *go public* selama periode 2004-2008, diperoleh sebanyak 78 sampel. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak semua faktor yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hanya kebijakan hutang (DAR) dan kesempatan investasi (MBVA) saja yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Anggit dan Djoko (2012) melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2008-2011, diperoleh sebanyak 15 sampel. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen yang diteliti hampir semua berpengaruh signifikan terhadap DPR yaitu *Cash position*, *Firm Size*,

*Ownership dan ROA*. Hanya *Growth Opportunity* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Yanistya Ardian (2014) melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Sampel penelitian secara kontinyu membagikan dividen dan tidak mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode penelitian. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya satu (1) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu profitabilitas (ROA). Sedangkan untuk variabel lainnya yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), pertumbuhan penjualan (PP) dan set kesempatan investasi (MBVA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

Ketertarikan penulis dalam meneliti topik ini dikarenakan Indonesia merupakan salah satu *booming* investasi yang sedang berkembang pesat di sektor properti saat ini. Seiring dengan meningkatnya permintaan akan bisnis properti dan didukung dengan stabilitas pertumbuhan ekonomi membuat Indonesia menjadi negara incaran para investor dunia. Meningkatnya aliran

investasi tersebut, pemerintah Indonesia juga mencanangkan sebuah program terutama di bidang infrastruktur dengan harapan dapat memberikan efek nyata bagi perekonomian nasional di saat *booming* investasi yang terjadi di Indonesia saat ini. Melonjaknya permintaan disektor properti membuat para investor ingin berinvestasi dan mempermudah perusahaan mendapatkan dana eksternal untuk pendanaan operasional perusahaan dan pastinya akan mendapatkan *feedback* yang baik bagi investor dalam berinvestasi terutama dividen. Dividen merupakan salah satu faktor dalam penentuan untuk melakukan investasi. Perusahaan yang akan membagikan dividen yang tinggi pastinya akan membuat para investor berburu untuk berinvestasi dan pembagian dividen yang tinggi juga akan mencerminkan kondisi perusahaan yang baik dan berkembang pesat.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Dithi Amanda Putri (2013) dan penelitian Yanistya Ardian (2014). Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di BEI berbeda dengan obyek dengan penelitian sebelumnya.

Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini juga lebih terbaru dari tahun 2009-2014. Dari pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka judul penelitian ini adalah “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEI periode 2009-2014”.

#### **B. Rumusan Masalah Penelitian**

1. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah set kesempatan investasi/*IOS* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

#### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh set kesempatan investasi/*IOS* terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

#### **D. Manfaat Penelitian**

1. Secara teoritis, sebagai bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya mengenai kebijakan dividen.
2. Secara praktis, sebagai acuan dan pertimbangan para investor membuat dan mengambil keputusan dalam berinvestasi.

#### **E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian**

Variabel independen pada penelitian ini ada 5, yakni struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, set kesempatan investasi, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang yang akan mempengaruhi variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

- 1. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.**

Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Hal ini mendukung teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang dari eksternal perusahaan (Hanafi, 2008).

**H1 : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## **2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.**

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Hal ini mendukung teori *Signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik (*profitable*) dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar (Hanafi, 2008).

**H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## **3. Pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.**

Apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk

pembelian investasi yang menguntungkan. Hal ini mendukung teori dividen residual yang menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2008).

**H3 : Investment opportunity set berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

**4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.**

Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Menurut Kartika (2005), perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka

pendek, perusahaan yang lebih besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Pembayaran dividen besar juga dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor potensial maupun aktual (Nuringsih, 2005). Hal itu juga merupakan sinyal untuk para investor bahwa perusahaan berukuran besar mampu membayar dividen yang besar. Sinyal ini dapat berupa promosi dan informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain terutama perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan berskala kecil akan membagi dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset. Hal ini mendukung teori *Signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar.

**H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## 5. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Kartika (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang akan dibagikan, karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan perlunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini mendukung teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang dari eksternal perusahaan untuk perlunasan hutang. (Hanafi, 2008).

**H5 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## F. Metode Penelitian

### 1. Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate and*

*property* yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2014.

### 2. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik (angka). Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan (*financial report*) yang diperoleh dari Situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### 3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dijadikan sampel membagikan dividen pada periode 2009-2014.
- b. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kelengkapan informasi yang dibutuhkan terkait dengan indikator-indikator perhitungan yang dijadikan variabel pada penelitian ini meliputi Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan kebijakan Dividen.

#### 4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu data yang diperoleh melalui laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan yang dijadikan sampel. Serta jurnal-jurnal ilmiah sebagai bahan pendukung penelitian.

#### 5. Definisi Operasional Perusahaan

##### a. Kebijakan Dividen.

Variabel ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), formulasinya sebagai berikut:

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

##### b. Struktural Kepemilikan Manajerial.

Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002) dalam Haruman (2008).

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajemen}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

##### c. Profitabilitas

Variabel profitabilitas diproksikan dengan Return on Asset (ROA) Nuringsih (2005).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

##### d. Set Kesempatan Investasi/IOS

Variabel IOS diproksikan dengan Market To Book Value

Of Equity Ratio (MVE/BVE) Hartono (1998) dalam Endang (2009).

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *log of total asset*. Logaritma natural ini dibentuk bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal, klapper dan Love (2002) dalam Darmawati (2005).

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

##### f. Kebijakan Hutang

Variabel ini diukur dengan Debt Equity Ratio (DER) Yuli (2008).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### G. Hasil dan Pembahasan Penelitian

##### 1. Gambaran Umum Hasil Penelitian.

Sampel penelitian 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](http://www.idx.co.id) dengan periode pengamatan tahun 2009-2014 sebanyak 58 perusahaan yang berdasarkan kriteria-kriteria dan pengurangan data outlier. Proses

pengujian statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan SPSS versi 21. Statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
MOWN	58	0.000	0.489	0.027	0.089
ROA	58	0.005	0.221	0.070	0.046
MBVE	58	0.576	120912.329	7014.164	19540.613
SIZE	58	8.785	13.577	11.739	1.334
DER	58	0.171	1.000	0.445	0.203
DPR	58	0.010	1.899	0.247	0.321

Sumber: Lampiran 2

## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a. Hasil Pengujian Normalitas Data.

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S). Bila nilai signifikan  $> 0.05$  data berdistribusi normal tetapi jika nilai signifikan  $< 0.05$  data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi**

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0.001	Data tidak terdistribusi normal

Berdasarkan pada tabel 4.3 hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa nilai

signifikansi kurang dari 0,05 atau  $0,001 < 0,05$  yang artinya hasil uji normalitas tidak terdistribusi normal.

Pengolahan data yang terindikasi bermasalah dapat dilanjutkan dengan tranformasi data yang diperbolehkan dalam ilmu statistika dengan penggunaan *trial and error*. Tranformasi data bertujuan untuk mengubah skala pengukuran data asli menjadi bentuk lain sehingga data dapat memenuhi asumsi-asumsi yang mendasari analisis ragam (Ghozali, 2013).

Untuk mengobati data yang tidak terdistribusi normal dilakukan dengan cara mentransformasi data ke dalam bentuk absolut dan kemudian ditransformasikan ke dalam bentuk Logaritma. Transformasi logaritma digunakan apabila data tidak memenuhi asumsi pengaruh aditif. Dikarenakan data dalam penelitian ini banyak yang mendekati nilai nol (bilangan desimal), maka menggunakan transformasi Logaritma<sub>10</sub> untuk menormalisasi data yang tidak terdistribusi normal sebagai syarat untuk memenuhi uji asumsi klasik (Ghozali, 2013). Hasil pengujian setelah transformasi data adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi**

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0.298	Data terdistribusi normal

Berdasarkan pada tabel 4.4 hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau  $0,298 > 0,05$  yang artinya hasil uji normalitas terdistribusi normal.

**b. Hasil Uji Multikolinearitas**

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah mempunyai angka Tolerance diatas ( $>$ ) 0,10 dan mempunyai nilai VIF di di bawah ( $<$ ) 10. Hasil dari pengujian data tersebut sebagai berikut:

**Tabel 4.5 hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
MOWN	.856	1.169	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	.867	1.153	Tidak terjadi multikolinearitas
MBVE	.145	6.884	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	.177	5.637	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	.596	1.677	Tidak terjadi multikolinearitas

**Sumber: Lampiran 2**

Hasil uji multikolinearitas dari nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Oleh karena itu dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadinya korelasi di antara variabel independen dalam model regresi.

**c. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	T	Sig	Keterangan
MOWN	-1.803	.077	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	1.233	.223	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MBVE	-1.619	.111	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	-1.229	.225	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	.792	.432	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Dependent Variable: ABS_RES			

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan antara variabel independen dengan nilai mutlak residual sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dan dilihat dari nilai signifikansi  $>0,05$  atau 5%.

**d. Hasil Uji Autokorelasi**

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test) dengan ketentuan  $du < DW < (4-du)$  artinya tidak terjadi autokorelasi. Hasil dari pengujian data tersebut sebagai berikut:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,7673	1,929	2,2327	Tidak terjadi autokorelasi

**Sumber: Lampiran 2**

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai  $du < DW < (4-du)$  atau  $1,7673 < 1,929 < 2,2327$  artinya model regresi bebas dari masalah autokorelasi atau tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu.

### 3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Berganda Setelah Transformasi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.666	2.866		.581	.563
	MOWN	.057	.030	.259	1.895	.064
	ROA	.323	.160	.275	2.027	.048
	MBVE	-.068	.095	-.237	-.716	.477
	SIZE	-1.454	2.465	-.177	-.590	.558
	DER	.555	.353	.257	1.571	.122
Dependent Variable: DPR						
R Square	0,172					
Adjusted R Square	0,092					
F Statistik	2,155					
Sig.	0,073					

**Sumber: Lampiran 2**

Berdasarkan tabel 4.9 di atas setelah transformasi, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 1,666 + 0,057MOWN + 0,323ROA - 0,068MBVE - 1,454SIZE + 0,555DER + e$$

Pada tabel 4.9 juga menunjukkan nilai koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *adjusted R-Square* pada model regresi yang digunakan untuk mengetahui besarnya kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,092. Hal ini berarti bahwa 9,2% variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh struktur kepemilikan manajerial, profitabilitas, set kesempatan investasi, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang, Sedangkan 90,8% kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,155 dengan tingkat signifikansi 0,073. Nilai signifikansi sebesar 0,073 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$  atau 5% menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, set kesempatan investasi, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen.

### 4. Pembahasan (Interpretasi)

#### a. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai P Value untuk variabel

MOWN adalah 0.064, dibandingkan dengan  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $0.064 > 0.05 = p \text{ value} > \alpha$ . Jika  $p \text{ value} > \alpha$ , maka hipotesis H1 ditolak dan H0 diterima. Artinya, secara parsial variabel MOWN tidak mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

Hal tersebut dikarenakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen masih sangat kecil proporsinya yakni nilai minimum sebesar 0,00% dan nilai maksimum sebesar 48,9% dengan nilai rata-rata sebesar 2,72%.

Dapat dikatakan bahwa saham yang dimiliki oleh pihak manajemen masih merupakan saham minoritas dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan, sehingga pihak kepemilikan manajerial tidak dapat mengambil keputusan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam hal ini pihak yang berwenang atas pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham yaitu pihak lain dari perusahaan seperti, pihak kepemilikan institusional, masyarakat dan pihak-pihak lain yang memiliki saham mayoritas dalam perusahaan. Apabila dikaitkan dengan *Agency Theory*, kepemilikan saham oleh pihak manajemen hanya sebatas pada *controlling* pemegang saham terhadap

kinerja manajemen, serta untuk mengurangi *agency cost*.

#### **b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai P Value untuk variabel ROA adalah 0.048, dibandingkan dengan  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $0.048 < 0.05 = p \text{ value} < \alpha$ . Jika  $p \text{ value} < \alpha$ , maka hipotesis H0 ditolak dan H2 diterima. Artinya, secara parsial variabel ROA mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa laba operasi yang diperoleh oleh perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang diberikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka investor akan merasa aman berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Disamping itu juga, keuntungan yang diperoleh akan memberikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya, salah satunya adalah pembayaran dividen. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan *Signaling Theory* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki

laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

### c. Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai P Value untuk variabel IOS adalah 0.477, dibandingkan dengan  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $0.477 > 0.05 = p \text{ value} > \alpha$ . Jika  $p \text{ value} > \alpha$ , maka hipotesis H3 ditolak dan H0 diterima. Artinya, secara parsial variabel IOS tidak mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi yang rendah tidak akan menjamin bahwa tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor juga akan tinggi atau sebaliknya kesempatan investasi yang tinggi tidak akan menjamin bahwa tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dijadikan sampel secara umum sudah menyiapkan cadangan dana dari tahun-tahun sebelumnya untuk diinvestasikan kembali maupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus merubah proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar merupakan pemegang saham pengendali (*managerial shareholder*).

Hal ini mendukung *Dividend Irrelevant theory* yang menyatakan bahwa

semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen dimasa mendatang. Serta kebijakan investasi ditentukan terlebih dahulu, dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

### d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai P Value untuk variabel SIZE adalah 0.558, dibandingkan dengan  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $0.558 > 0.05 = p \text{ value} > \alpha$ . Jika  $p \text{ value} > \alpha$ , maka hipotesis H4 ditolak dan H0 diterima. Artinya, secara parsial variabel SIZE tidak mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

Hal ini bisa dilihat dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar yang memiliki laba atau aset yang besar belum tentu akan membayar dividen yang tinggi. Begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil belum tentu akan membayar dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan besar maupun kecil bisa membayar dividen dikarenakan perusahaan memiliki cadangan dana yang sudah dipersiapkan untuk pembayaran dividen dari tahun-tahun sebelumnya tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Serta perusahaan bertujuan untuk menahan investor agar

terus berinvestasi dalam perusahaan dan juga suatu sinyal yang baik bagi para investor lainnya untuk berinvestasi.

Hal tersebut didukung oleh *Signalling Theory* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Jadi, meskipun skala ukuran perusahaan kecil tetapi perusahaan bisa membayar dividen sesuai proporsi masing-masing dari saham yang dimiliki oleh investor dengan acuan bahwa para investor bisa meramal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

#### **e. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai P Value untuk variabel DER adalah 0.122, dibandingkan dengan  $\alpha$  sebesar 0.05 maka  $0.122 > 0.05 = p \text{ value} > \alpha$  Jika  $p \text{ value} > \alpha$ , maka hipotesis H5 ditolak dan H0 diterima. Artinya, secara parsial variabel DER tidak mempengaruhi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar belum tentu akan membayar dividen yang kecil dan begitu juga sebaliknya perusahaan dengan tingkat hutang yang

kecil belum tentu akan membayar dividen yang besar. hal ini disebabkan rata-rata perusahaan sudah menyiapkan cadangan dana untuk pembayaran dividen perusahaan tanpa harus mengorbankan keuntungan yang akan diterima para pemegang saham atas investasinya yang berupa dividen. Besar atau kecilnya tingkat hutang perusahaan tidak mengubah proporsi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan untuk mempertahankan para investor dalam berinvestasi dan juga mensynalkan prospek yang baik bagi pasar. Apalagi dilihat dari peluang bisnis *real estate dan property* yang setiap tahun terus mengalami peningkatan permintaan yang merupakan suatu sinyal baik bagi para investor bahwa sektor ini sangat menjanjikan dalam berinvestasi.

Apabila dikaitkan dengan teori kebijakan dividen maka bisa dikatakan bahwa para investor mendukung *signalling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

### **H. Simpulan, Saran dan Keterbatasan**

#### **1. Simpulan**

- a. Secara simultan variabel MOWN, ROA, MBVE, SIZE

dan DER bersama- sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu DPR.

- b. Secara parsial dapat diketahui bahwa masing- masing variabel yaitu MOWN, MBVE, SIZE dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Sedangkan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2. Saran

- a. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan menambah sampel perusahaan yang lebih luas, periode penelitian yang lebih panjang dan variabel penelitian yang lebih banyak agar hasilnya lebih berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. Untuk para investor ROA bisa dijadikan acuan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan *real estate* dan properti karena meningkatnya laba mempengaruhi atas dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

## 3. Keterbatasan

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Variabel independen yaitu MOWN, ROA, IOS, SIZE dan DER. Sedangkan variabel dependennya yaitu DPR.
- b. Sampel penelitian yaitu perusahaan *real estate* dan properti yang listing di BEI.
- c. Periode penelitian yaitu dari tahun 2009 sampai 2014 atau selama 6 tahun.