



Faktor Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Property And Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Oleh

Ike Wulandari*)

Ronny Malavia Mardani)**

Budi Wahono*)**

e-mail : ikewulan98@gmail.com

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Abstract

This study aims to determine the effect of Managerial Ownership, Free Cash Flow, Company Size and Profitability on Dividend Policy on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis technique used is explanatory research using a quantitative approach. The population in this study amounted to 48 companies, the sample selection in this study used a purposive sampling method, the technique of determining the research sample using established considerations. So that a sample of 10 companies was obtained. The data source in this study is the financial statements of property and real estate companies in the period 2015 - 2019. The method used is panel data regression.

From the results of this study can be seen that the Managerial Ownership variable partially had a negative and significant effect on Dividend Policy, the Free Cash Flow variable had a non-significant positive effect on Dividend Policy, the Company Size variable had a positive and significant effect on Dividend Policy. While Profitability has a negative and not significant effect on Dividend Policy

Keywords: Managerial Ownership, Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Dividend Policy

Pendahuluan

Latar Belakang Masalah

Menurut Brigham dan Houston (2011) “kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham”. Dividen diberikan oleh perusahaan sebagai bentuk penghargaan kepada investor lama dan mendorong investor lain untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi. Dividen sangat diperhatikan oleh investor karena hanya dengan dividen para investor menerima imbalan atas dana yang sudah di investasikan atau bisa digunakan para investor untuk menjual kembali sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dimasa yang akan datang.

Data penelitian perusahaan *property and real estate* selama periode 2015-2019 hanya 10 dari 48 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa hanya sekitar 20% perusahaan yang secara konsisten

membagikan dividen kepada para investor setiap periodenya. Besar kecilnya kebijakan dividen tentu dipengaruhi oleh banyak faktor internal perusahaan, antara lain dari kepemilikan manajerial, *free cash flow*, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang melibatkan para pemegang saham yakni direksi dan komisaris yang memiliki peran aktif dalam proses pengambilan sebuah keputusan guna mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham yang lain (Pasaribu, Topowijaya dan Sri 2016). Tujuan kepemilikan manajerial adalah untuk mengamati dan mengawasi tingkah laku dari para manajer, yang juga merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang di nilai dapat menekan biaya atau *agency cost*. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan untuk meminimalisir *agency cost* yang dilakukan dengan cara memberikan kesempatan kepada manajer secara langsung untuk terlibat dalam kepemilikan dengan tujuan menyeimbangkan kepentingan para pemegang saham dengan kepentingan manajer.

Hadi, Bashir, Abolfazi, dan Maryam (2013) menyatakan *free cash flow* yang merupakan aliran kas bebas di perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen yang menggambarkan keuangan perusahaan. *Free cash flow* merupakan arus kas operasional di dalam perusahaan yang di kurangi dengan investasi ekuitas yang diwajibkan. *Free cash flow* menjelaskan tentang bagaimana tingkat fleksibilitas pada keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* akan membagikannya sebagai dividen. Kemampuan perusahaan yang dilihat oleh investor adalah mampu mengembalikan keuntungan investor melalui *free cash flow*.

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam total aktiva, kapitalisasi pasar dan penjualan yang nyatakan oleh Sudarmadji et al (2007). Rahmawati dan Akram (2007) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki peluang untuk mendapatkan dana yang besar dibandingkan perusahaan kecil, sebab semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan. Menurut Lopolusi (2013) besarnya dividen yang akan dibayarkan ditentukan oleh ukuran perusahaan karena semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin tinggi laba atau keuntungan dan omset yang akan dihasilkan, jika perusahaan mendapatkan laba atau keuntungan yang besar maka dividen yang akan diberikan kepada investor juga semakin besar.

Faktor utama yang mendasari perusahaan dalam membagikan dividen kepada investor adalah profitabilitas sebab profitabilitas merupakan faktor paling akhir dan penting terhadap dividen. Menurut Munawir (2014) “profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Manfaat Penelitian

1. Teoritis
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebagai literatur untuk penelitian selanjutnya.
2. Praktis
Hasil dari penelitian ini yang diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna sebagai bahan pertimbangan para pemegang saham untuk melakukan investasi, khususnya pemegang saham yang mengharapkan adanya pembayaran dividen.

Tinjauan Pustaka Kebijakan Dividen

Lee dan Finerty (1990) mengatakan bahwa kebijakan dividen adalah sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor atau menahan laba tersebut untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010) kebijakan dividen adalah “Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*”.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajem perusahaan yang diukur melalui presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Sedangkan Sumantri dan Mangantar (2015) mengatakan bahwa “kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen dengan tujuan utama yaitu berbisnis”.

Free Cash Flow

Pramono (2008) mengatakan bahwa *free cash flow* adalah “uang tunai yang benar-benar bisa disediakan oleh perusahaan untuk para investornya setelah perusahaan bisa memiliki aktiva tetap dan memiliki cukup modal kerja untuk menunjang kegiatan bisnisnya termasuk memelihara aktiva tetapnya”.

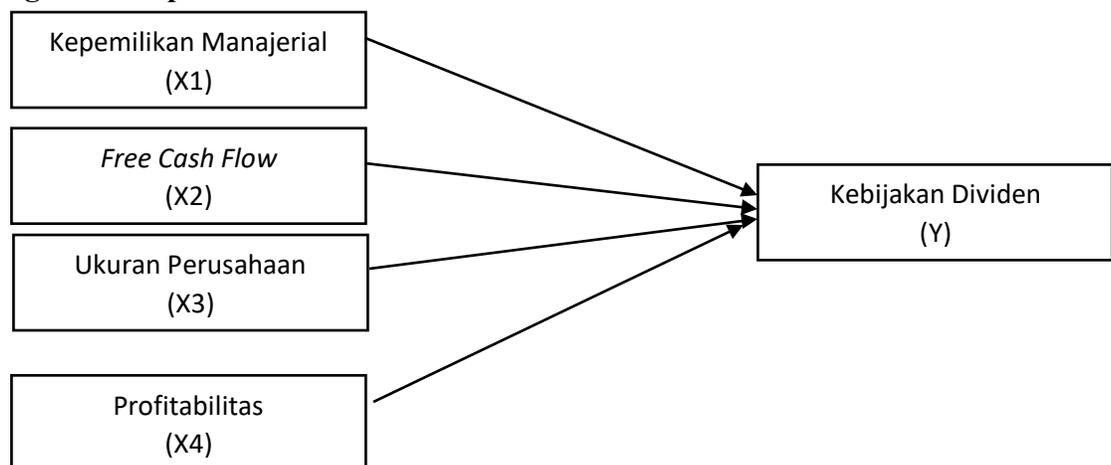
Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, yang mempengaruhi kinerja sosial dari suatu perusahaan dan perusahaan dapat mencapai tujuannya. Ukuran perusahaan dinyatakan dalam total aktiva, kapitalisasi pasar dan penjualan yang nyatakan oleh Sudarmadji et al (2007).

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, modal sendiri maupun dengan total aktiva. Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan dari suatu perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba yaitu rasio profitabilitas. rasio profitabilitas juga memberikan seberapa ukuran tingkat keefektivitasan manajemen dalam suatu perusahaan.

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H2 : *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Metodologi Penelitian

Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini berlokasi di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang di akses melalui website www.idx.co.id selama periode 2015-2019. Dengan waktu dari penelitian ini adalah selama bulan Februari sampai bulan Juni 2020.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Dalam penelitian ini kriteria yang digunakan adalah :

1. Termasuk pada perusahaan jasa sektor property, real estate dan bangunan sub sektor property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten setiap tahunnya minimal 3 tahun selama periode 2015-2019.
3. Pihak manajerial yang memiliki saham di perusahaan selama periode 2015-2019.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang diberikana kepada para investor sebagai dividen atau harus digunakan oleh perusahaan sebagai laba ditahan dengan tujuan untuk kepentingan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen yaitu menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{labar per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber : Atmaja (2008) Teori dan Praktek Manajemen Keuangan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang melibatkan para investor yakni direksi dan komisaris yang memiliki peran aktif dalam proses pengambilan sebuah keputusan guna mendapatkan kesetaraan dengan para investor yang lain. Kepemilikan manajerial dihitung menggunakan cara :

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{jumlah saham}} \times 100\%$$

Sumber : Analisis Kinerja Keuangan, GCG, dan CSR terhadap Nilai Perusahaan (2011).

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas operasi di perusahaan yang di kurangi investasi ekuitas yang diwajibkan. *Free cash flow* menggambarkan tentang bagaimana tingkat fleksibilitas pada keuangan perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018) *free cash flow* dihitung dengan rumus :

$$FCF = \frac{\text{ arus kas dari operasional – belanja modal}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Widyastuti (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah nilai yang menunjukkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, yang mempengaruhi kinerja sosial dari suatu perusahaan dan perusahaan dapat mencapai tujuannya. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total aset}$$

Sumber : Jogiyanto (2007). Teori Portofolio dan Analisis Investasi

Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi para investor selama periode tertentu pada aset, modal saham tertentu dan tingkat penjualan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, modal sendiri maupun dengan total aktiva. rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA). Dengan menggunakan *return on asset* dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk menghitung *return on assets* (ROA) yaitu :

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Sumber : Eduardus (2010). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik program komputer untuk mempermudah dalam menganalisis data. Program komputer yang digunakan pada penelitian ini adalah EVIEWS 10 dengan melakukan uji *chow*, uji *hausman* dan uji *t* (uji parsial).

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan penjelasan mengenai gambaran variabel-variabel yang diteliti, yang dapat dilihat melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Kepemilikan Manajerial	<i>Free Cash Flow</i>	Ukuran Perusahaan	Profitabilitas	Kebijakan Dividen
Mean	0.055205	0.106048	26.12903	0.074393	0.236414
Median	0.003037	0.114456	27.63640	0.066727	0.133991
Maximum	0.424403	0.340305	20.32413	0.181388	1.463348
Minimum	0,0000002	-0.082955	17.08351	0.008045	0.000000
Std. Dev	0.103677	0.096822	4.057678	0.048677	0.283984
Skewness	1.955754	0.064154	-0.901015	0.583766	2.571440
Kurtosis	5.718016	2.578635	2.758000	2.470131	9.798865
Jarque-Bera	47.26563	0.404190	6.887349	3.424773	151.4037
Probability	0.000000	0.817017	0.031949	0.180435	0.000000
Sum	2.760269	5.302389	1306.451	3.719669	11.82072
Sum Sq. Dev.	0.526692	0.459346	806.7728	0.116102	3.951701
Observations	50	50	50	50	50

Sumber : Hasil output EVIEWS 10

Tabel 1 diatas menjelaskan bahwa deskriptif variabel dalam penelitian ini berjumlah 50 data. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial menunjukkan 0,055205, dengan nilai maksimum 0,424403 yang berarti bahwa saham yang dimiliki oleh pihak manajemen tertinggi hanya 0,424403 dan nilai minimum 0,0000002 yang berarti bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang terendah yaitu 0,0000002. Serta nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0.103677 lebih besar (>) dari nilai rata-rata sebesar 0,055205, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel kepemilikan manajerial terdistribusi tidak merata.

Nilai rata-rata *free cash flow* menunjukkan 0,106048, dengan nilai maksimum 0,340305 yang berarti bahwa tingkat fleksibilitas arus kas operasi pada keuangan perusahaan mampu menyediakan dana secara tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pembayaran bunga, pelunasan hutang dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham sebesar 0,340305 dan nilai minimum -0,082955. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang baik dan memerlukan dana yang cukup banyak untuk membiayai kesempatan investasi. Semakin banyak kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka biaya

investasi semakin naik. Keadaan seperti ini yang membuat *free cash flow* menjadi negatif. Serta diperoleh standar deviasi sebesar 0,096822 lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 0,106048, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel *free cash flow* terdistribusi secara merata.

Selanjutnya nilai rata-rata ukuran perusahaan 26,12903, dengan nilai maksimum sebesar 30,32413 hal ini menunjukkan bahwa nilai tertinggi ukuran perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset sebesar 30,32413 dan nilai minimum 17,08351 yang menunjukkan bahwa nilai terendah ukuran perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset sebesar 17,08351 . Serta standar deviasi yang diperoleh sebesar 4,057678 lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 26,12903, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel ukuran perusahaan terdistribusi secara merata.

Nilai rata-rata profitabilitas menunjukkan 0,074393 yang berarti bahwa selama penelitian nilai rata-rata perusahaan *property and real estate* memiliki keuntungan sebesar 0,074393. Nilai maksimum sebesar 0,181388 hal ini menunjukkan bahwa jumlah keuntungan tertinggi yang dihasilkan oleh perusahaan *property and real estate* sebesar 0,181388 dan nilai minimum 0,008045 yang berarti bahwa jumlah keuntungan terendah yang dihasilkan oleh perusahaan *property and real estate* sebesar 0,008045. Serta standar sebesar 0,048677 lebih kecil (<) dari nilai rata-rata sebesar 0,074393, hal tersebut menandakan bahwa pada variabel profitabilitas terdistribusi secara merata.

Nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,236414. Nilai maksimum 1,463348 yang berarti bahwa kemampuan tertinggi perusahaan dalam membagikan dividen pada para pemegang saham yakni sebesar 1,463348. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,000000 hal ini menggambarkan bahwa kemampuan terendah perusahaan dalam membagikan dividen sebesar 0,000000. Standar deviasi sebesar 0.283984 lebih besar (>) dari nilai rata-rata sebesar 0,236414 hal tersebut menandakan bahwa pada variabel kebijakan dividen terdistribusi tidak merata.

Uji Chow

Selanjutnya melakukan uji *chow*, pengujian ini dilakukan untuk membandingkan atau memilih model yang terbaik diantara model *common effect* dan *fixed effect*.

Tabel 2 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.465575	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	67.616111	9	0.0000

Sumber : Hasil output EVIEWS 10

Pada Tabel hasil output uji *chow* menunjukkan bahwa nilai Prob. *Cross-section* F sebesar 0,0000 atau < 0,05, maka H0 ditolak dan model yang paling tepat untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) daripada *Common Effect Model* (CEM).

Uji Hausman

Selanjutnya melakukan pengujian *hausman* karena uji *chow* saja belum dapat menentukan model mana yang terbaik atau yang paling tepat untuk digunakan.

Tabel 3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	5.048229	4	0.2824

Sumber : Hasil output EVIEWS 10

Pada Tabel hasil output uji hausman test menunjukkan bahwa nilai Prob. *Cross-section random* sebesar 0,2824 atau > 0,05, maka H0 diterima yang berarti model yang paling tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) daripada *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan uji *chow* model yang paling tepat untuk digunakan yakni *Fixed Effect Model* (FEM) dan berdasarkan uji *hausman* model yang paling tepat untuk digunakan yakni *Random Effect Model* (REM). Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) lebih tepat untuk digunakan daripada *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu tidak perlu melakukan pengujian lagi dengan menggunakan uji *Langrangge Multiplier* (LM)

Ringkasan *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4 Hasil Ringkasan *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.563727	0.474961	-1.186891	0.2415
Kepemilikan Manajerial	-1.047582	0.370238	-2.829480	0.0069
<i>Free Cash Flow</i>	0.047213	0.353369	0.133609	0.8943
Ukuran Perusahaan	0.037066	0.018275	2.028159	0.0485
Profitabilitas	-1.552853	0.815769	-1.903544	0.0634

Sumber : Hasil output EVIEWS 10

Dari Tabel 4 hasil ringkasan *Random Effect Model* (REM) persamaan model regresi bisa ditulis sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Dividen} = -0,563727 + -1,047582 \text{ KM} + 0,047213 \text{ FCF} + 0,037066 \text{ SIZE} + -1,552853 \text{ ROA}$$

Berikut adalah interpretasi dari persamaan regresi data panel :

1. Nilai konstanta sebesar $-0,563727$ yang berarti apabila seluruh variabel independen bersifat konstan, maka variabel Kebijakan Dividen akan memiliki nilai negatif.
2. Nilai *coefficient* regresi Kepemilikan Manajerial sebesar $-0,047582$ yang menggambarkan bahwa terdapat hubungan negatif antara Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen, yang berarti jika Kepemilikan Manajerial meningkat maka Kebijakan Dividen akan turun, dan sebaliknya jika Kepemilikan Manajerial turun maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen.
3. Nilai *coefficient* regresi *Free Cash Flow* sebesar $0,047213$ yang menggambarkan adanya korelasi yang positif antara variabel *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen, yang memiliki arti jika *Free Cash Flow* naik maka Kebijakan Dividen akan naik sebesar, dan sebaliknya jika *Free Cash Flow* turun maka Kebijakan Dividen akan menurun.
4. Nilai *coefficient* regresi Ukuran Perusahaan sebesar $0,037066$ yang menggambarkan bahwa adanya hubungan atau korelasi yang positif antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen, yang berarti jika Ukuran Perusahaan meningkat maka Kebijakan Dividen akan meningkat, dan sebaliknya jika Ukuran Perusahaan turun maka Kebijakan Dividen akan ikut menurun.
5. Nilai *coefficient* regresi Profitabilitas sebesar $-1,552853$ yang berarti bahwa terdapat hubungan atau korelasi positif antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen, yang berarti jika Profitabilitas meningkat maka Kebijakan Dividen akan turun, dan sebaliknya jika Profitabilitas turun maka akan meningkatkan Kebijakan Dividen.

Uji t (Uji Parsial)

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4 hasil ringkasan *Random Effect Model* (REM) dapat dijelaskan mengenai pengujian hipotesis dari masing-masing variabel independen yaitu :

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *coefficient* Kepemilikan Manajerial sebesar $-1,047582$ serta diperoleh nilai Prob. yakni $0,0069$. Yang mana nilai tersebut lebih dari $0,05$ atau $0,0069 < 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa, variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka H1 yang menerangkan Kepemilikan Manajerial memiliki hubungan positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak.

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *coefficient* *Free Cash Flow* sebesar $0,047213$ serta diperoleh nilai Prob. yakni $0,8943$. Yang mana nilai tersebut lebih besar dari $0,05$ atau $0,8943 > 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa, variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka

H2 yang menerangkan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *coefficient* Ukuran Perusahaan sebesar 0,037066 serta diperoleh nilai Prob. yakni 0,0485. Yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 atau $0,0485 < 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa, variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka H3 yang menerangkan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen diterima.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dari Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *coefficient* Profitabilitas sebesar -1,552853 serta diperoleh nilai Prob. yakni 0,0634. Yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 atau $0,0634 > 0,05$. Hal ini memiliki arti bahwa, variabel Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Maka H4 yang menerangkan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak.

Hubungan Antar Variabel

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi tersebut menggambarkan apabila Kepemilikan Manajerial meningkat maka Kebijakan Dividen menurun begitupula sebaliknya, jika Kepemilikan Manajerial menurun maka Kebijakan Dividen akan meningkat. Penyebab nilai Kepemilikan Manajerial menjadi negatif karena semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin rendah, sebab para manajer lebih memilih laba ditahan yang diharapkan mampu mengembangkan perusahaan, membiayai kegiatan operasional perusahaan dan membayar hutang perusahaan.

Penelitian ini tidak didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Indriani, S. Endang dan Purwanto (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa “Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen”.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi tersebut menggambarkan apabila *Free Cash Flow* meningkat maka Kebijakan Dividen juga akan mengalami peningkatan. Hasil dari penelitian memang tidak signifikan akan tetapi secara teoritis hubungan antara *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen sudah terbukti bahwa dengan adanya *free cash flow* perusahaan akan membagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Hal seperti ini membuat para pemegang saham maupun calon investor tertarik untuk menginvestasikan dananya, dimana para pemegang saham maupun investor yang ingin mendapat dividen.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018) yang menyatakan bahwa “*Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen”

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi tersebut menggambarkan apabila Ukuran Perusahaan meningkat maka Kebijakan Dividen juga akan mengalami peningkatan. Hasil dari penelitian Ukuran Perusahaan memang yang signifikan membuktikan bahwa secara teoritis hubungan dengan Kebijakan Dividen sudah terbukti bahwa ukuran perusahaan semakin besar akan menghasilkan laba atau keuntungan tinggi, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang sudah dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) dan Widyastuti (2018) yang menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen”.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kondisi tersebut menggambarkan apabila Profitabilitas meningkat maka Kebijakan Dividen menurun begitupun sebaliknya, jika Profitabilitas menurun maka Kebijakan Dividen akan meningkat. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Tanda negatif dalam penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen akan lebih sedikit daripada laba ditahan yang akan diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Laba ditahan diharapkan akan membantu biaya operasional perusahaan dan perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang sudah dilakukan oleh Rais dan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa “Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen”.

Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi Teoritis

- a. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, hasil penelitian ini diharapkan memiliki beberapa implikasi untuk berbagai kepentingan, secara sederhana seorang manajer harus menciptakan keseimbangan atau kesetaraan antara para manajer dengan para investor. Penting kesetaraan yang tercipta tersebut dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen dalam perusahaan dan mempengaruhi keputusan investor untuk tetap menanamkan modalnya atau beralih kepada perusahaan lain yang membagikan dividen secara rutin.

- b. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow bukan variabel penjelas yang tepat bagi Kebijakan Dividen.
- c. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar akan menghasilkan laba atau keuntungan tinggi, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.
- d. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan sebelumnya dapat diketahui bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas bukan variabel penjelas yang tepat bagi Kebijakan Dividen.

Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk terus berusaha meningkatkan dan menciptakan perusahaan yang mampu bersaing dengan perusahaan lain, serta menarik calon investor dan mempertahankan investor dengan selalu membagikan dividen setiap tahunnya. Sedangkan untuk investor diharapkan lebih teliti untuk memilih dan mempertimbangkan perusahaan yang tepat dengan selalu memperhatikan laporan keuangan serta kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *property and real estate* periode 2015 hingga 2019.
2. Variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *property and real estate* periode 2015 hingga 2019.
3. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *property and real estate* periode 2015 hingga 2019.
4. Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *property and real estate* periode 2015 hingga 2019.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini alat yang digunakan untuk melakukan penelitian hanya menggunakan EVIEWS 10.

2. Variabel dalam penelitian ini hanya menggunakan Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. Padahal masih banyak faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen.

Saran

Dari keterbatasan yang sudah dipaparkan maka dapat disimpulkan, saran bagi peneliti berikutnya yakni :

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan *property and real estate* akan lebih baik jika mempertimbangkan *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan karena kedua faktor tersebut berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik dan perusahaan yang sama disarankan untuk menambahkan variabel misalnya seperti kesempatan investasi dan kepemilikan institusiol.

Daftar Pustaka

- Agus, Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Almiyanti, Vina. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Basis Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung jawab Sosial Perusahaan (Corporate Social Responsibility) pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH)*. Tanjungpinang.
- Ambarwati, Sri; Dwi, Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Ardi Murdoko Sudarmadji dan Lana Sularto, 2007. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan”. *Proceeding PESAT*, Vol 2.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 (Edisi 11). Jakarta : Salemba empat.
- Eduardus Tandelilin. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Depok: PT. Kanisius.
- Lopolusi. 2013. *Pengaruh Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Universitas Surabaya.
- Mardani, Ronny Malavia. 2017. *Ekonometrika*. Malang. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Munawir, S. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Pasaribu, M.Y., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri., 2016, “Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun



e – Jurnal Riset Manajemen **PRODI MANAJEMEN**
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma
website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)

2011-2014”, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 35, No. 1, Juni, hal. 154-164.

Pramono. 2008. Menilai Kinerja Manajer Lewat Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Gramedia

Widyastuti, Tri. 2018. “Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

www.idx.co.id

*) Ike Wulandari alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

***) Ronny Malavia Mardani Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

****) Budi Wahono Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma