

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai tahun 2015. Dari populasi tersebut dan berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* periode tahun 2011 sampai tahun 2015 diperoleh sampel yang akan digunakan sebagai objek penelitian sebanyak 75 unit observasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive* sampling. Dalam penelitian ini, sampel perusahaan yang diambil dari masing-masing tahun antara 2011-2015 tidak harus sama dalam kurun waktu penelitian tersebut. Hal ini mengingat minimnya perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan untuk dijadikan sampel.

Dengan demikian perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat berbeda-beda dari tahun 2011-2015. Dari keseluruhan populasi perusahaan properti dan *real estate* yang *go public* di Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangannya dan membagikan dividen, menghasilkan 75 unit observasi sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE	KRITERIA SAMPEL				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	APLN		√	√		
2	ASRI	√	√			

3	BEST		√	√	√	
4	BSDE	√	√	√	√	
5	COWL	√				
6	CTRA	√	√	√		
7	DART		√			
8	DILD		√	√		
9	DMAS				√	√
10	DUTI	√	√	√	√	√
11	EMDE				√	√
12	GMTD	√	√		√	
13	GPRA	√		√	√	
14	JRPT	√	√	√	√	√
15	KIJA		√	√	√	
16	LPKR	√	√		√	
17	MDLN				√	
18	MKPI	√	√	√	√	√
19	MTLA	√	√	√	√	√
20	MTSM		√			
21	PLIN	√	√	√	√	√
22	PUDP	√	√	√		√
23	PWON	√	√	√	√	√
24	RDTX			√	√	√
25	SMRA	√	√			
Jumlah sampel per tahun		15	19	15	16	10
Jumlah sampel keseluruhan		75				

4.2. Deskripsi Variabel

1. Deskripsi Data Variabel Y (Kebijakan Dividen)

Data kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* yang dirumuskan dengan total dividen dibagi total laba bersih perusahaan.

2. Deskripsi Data Variabel X_1 (Laba Bersih)

Data laba bersih yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih per lembar saham (*earning per share*) yang didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Deskripsi Data Variabel X_2 (Arus Kas Operasi)

Data arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi per lembar saham yang didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Deskripsi Data Variabel X_3 (Likuiditas)

Data likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah current ratio yang dirumuskan dengan total asset lancar dibagi total utang lancar.

5. Deskripsi Data Variabel X_4 (Ukuran Perusahaan)

Data ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah logaritma natural dari total asset yang dimiliki perusahaan.

4.3. Analisis Data

A. Statistik Deskriptif

Dengan melakukan perhitungan statistik deskriptif, maka dapat diketahui gambaran tentang data *dividend payout ratio*, laba bersih, arus kas operasi, likuiditas dan ukuran perusahaan. Gambaran

mengenai data tersebut dapat dilihat dalam tabel 4.2. Tabel dibawah ini memberikan informasi secara ringkas mengenai nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi dari data yang menjadi objek penelitian.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	75	2,948	452,495	33,14587	64,449564
EPS	75	5,192	1181,825	163,71469	249,959778
OCF	75	,036	2520,718	212,99848	422,019832
CR	75	24,050	603,720	211,78610	133,792222
SIZE	75	25,410	31,262	29,08738	1,194947
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif pada tabel 4.2 dapat diketahui:

1. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 33,146% dari total laba bersih yang dimiliki perusahaan. Nilai *dividend payout ratio* terkecil dicapai oleh PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk sebesar 2,948% pada tahun 2013. Nilai *dividend payout ratio* terbesar dicapai oleh PT Plaza Indonesia Realty Tbk sebesar 452,495% pada tahun 2013.
2. Laba bersih memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 163,715 per lembar saham. Nilai laba bersih terkecil dicapai oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk sebesar Rp 5,192 per lembar saham pada tahun 2013.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan laba bersih tertinggi dicapai oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk sebesar Rp 1.181,825 per lembar saham pada tahun 2014.

3. Arus kas operasi memiliki nilai rata-rata sebesar Rp 212,998 per lembar saham. Nilai arus kas operasi terkecil dicapai oleh PT Pakuwon Jati Tbk sebesar Rp 0,036 per lembar saham pada tahun 2015. Sedangkan nilai arus kas operasi terbesar dicapai oleh PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk sebesar Rp 2.520,718 per lembar saham pada tahun 2012.
4. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata sebesar 211,876%. Nilai *current ratio* terkecil dicapai oleh PT Roda Vivatex Tbk sebesar 24,05% pada tahun 2013. Nilai *current ratio* tertinggi dicapai oleh PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 603,72% pada tahun 2011.
5. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total asset perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 29,087. Nilai *firm size* terkecil dimiliki oleh PT Metro Realty Tbk sebesar 25,41 pada tahun 2012. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *firm size* terbesar yaitu PT Lippo Karawaci Tbk sebesar 31,262 pada tahun 2014.

B. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar asumsi klasik yang mendasari model regresi linear, asumsi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Normalitas

Uji yang digunakan untuk melihat normalitas data yaitu uji *Kolmogroff-Smirnov*. Jika signifikansi hitung (p-value) lebih besar dari 0,05, maka data dinyatakan berdistribusi normal. Hasil pengujian dengan menggunakan Uji *Kolmogrov-Smirnov* dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3 Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov*

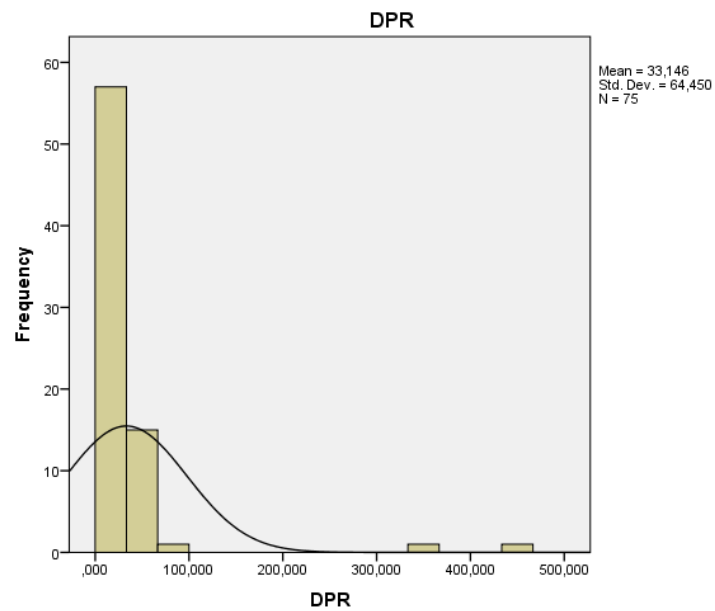
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	62,89127404
	Absolute	,303
Most Extreme Differences	Positive	,303
	Negative	-,273
Kolmogorov-Smirnov Z		2,623
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

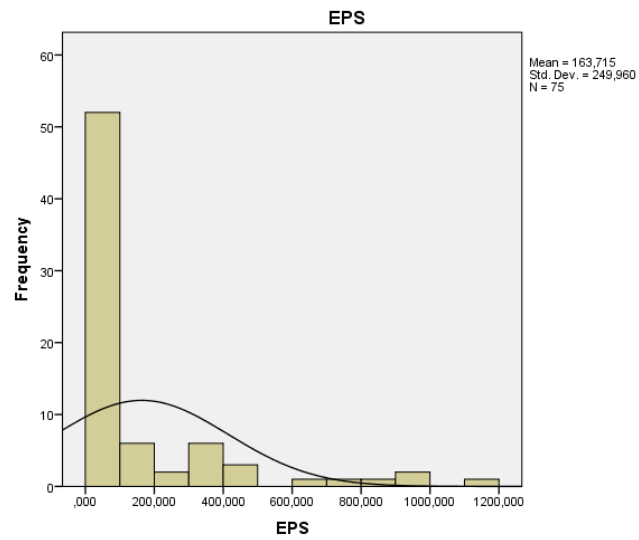
Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dari hasil pengujian dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai residual tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal (Ghozali, 2013). Bentuk grafik histogram akan menentukan transformasinya.



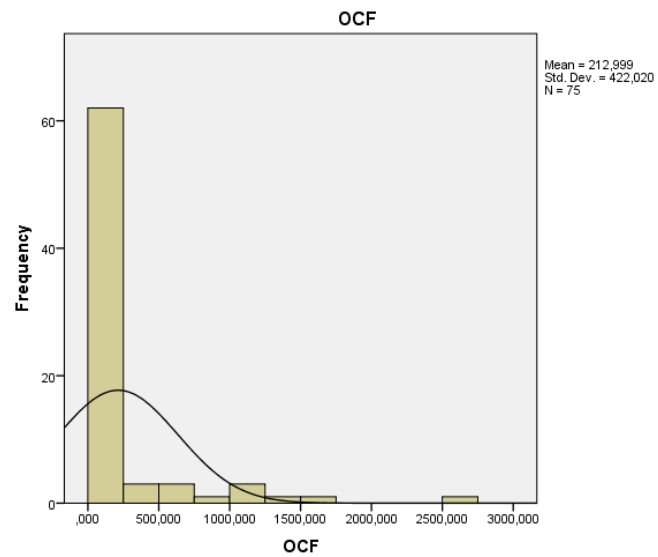
Gambar 4.1 Grafik Histogram Variabel DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS



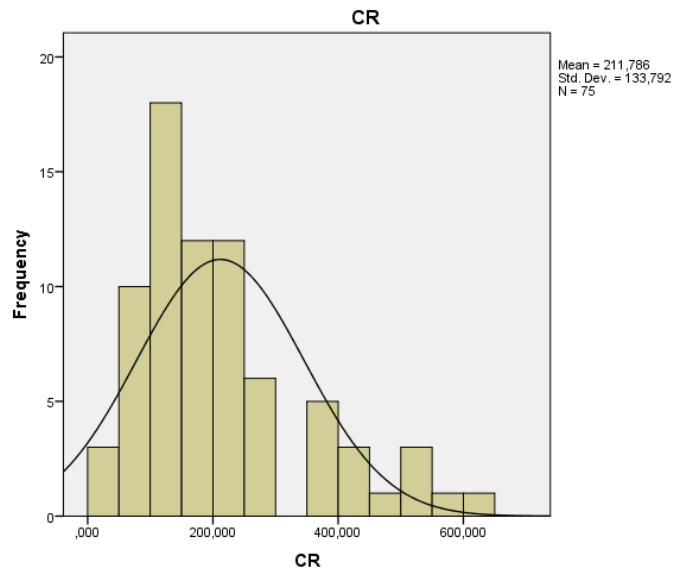
Gambar 4.2 Grafik Histogram Variabel Laba Bersih

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS



Gambar 4.3 Grafik Histogram Variabel Arus Kas Operasi

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS



Gambar 4.4 Grafik Histogram Variabel Likuiditas

Sumber : Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dari gambar 4.1, 4.2, 4.3, dan 4.3 menunjukkan bentuk grafik Substansial Positive Skewness sehingga harus ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (LN). Dalam penelitian ini semua variabel ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural agar semua data terdistribusi normal. Hanya variabel *firm size* yang tidak perlu ditransformasi sebab dalam definisi operasional variabel *firm size* adalah logaritma natural total asset.

Tabel 4.4 Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,70031623
	Absolute	,082
Most Extreme Differences	Positive	,082
	Negative	-,060
Kolmogorov-Smirnov Z		,706
Asymp. Sig. (2-tailed)		,701

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dari hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 4.4 menunjukkan data penelitian telah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,701 yang lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

2. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dengan mendasarkan pada *tolerance value* dan *Variance Inflator Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel

independen lainnya, sehingga nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, karena $VIF = 1/tolerance$. Apabila *tolerance value* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat multikolinieritas. Sebaliknya apabila *tolerance value* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih besar dari 10 maka terdapat multikolinieritas. Data dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \leq 10$ (Ghozali, 2011).

Tabel 4.5 Hasil Uji Multiolinieritas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,990	2,236		,890	,377		
LN_EPS	-,409	,091	-,609	-4,469	,000	,545	1,835
LN_OCF	,177	,062	,395	2,835	,006	,522	1,915
LN_CR	-,429	,141	-,334	-3,038	,003	,840	1,191
SIZE	,147	,072	,210	2,049	,044	,959	1,043

a. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

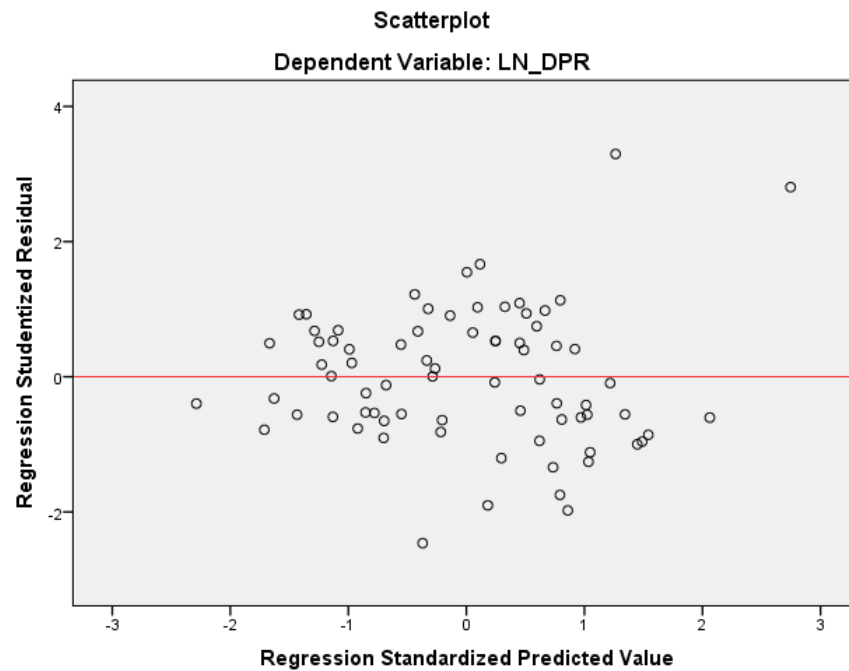
Berdasarkan tabel 4.5 di atas hasil *tolerance value* untuk semua variabel independent bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF untuk semua variabel independen bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terdapat gejala multikolinieritas.

3. Uji Heterokedastisitas

Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residual (SRESID).

Dasar analisis ini adalah :

- 1) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0.
- 2) Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
- 3) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- 4) Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.



Gambar 4.1 Scatterplot

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan gambar 4.1 terlihat titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, dan juga terlihat titik-titik tersebut membentuk suatu pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari masalah heterokedastisitas.

4. Autokorelasi

Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin Watson pada perhitungan regresi dengan statistik tabel Durbin Watson pada tabel. Berikut ini dasar pengambilan keputusannya :

- a. Jika $0 < d < dl$, maka ditolak tidak ada autokorelasi positif.
- b. Jika $dl \leq d \leq du$, maka ragu-ragu tidak ada autokorelasi positif.
- c. Jika $4 - dl < d < 4$, maka ditolak tidak ada korelasi negatif.
- d. Jika $4 - du \leq d \leq 4 - dl$, maka ragu-ragu tidak ada korelasi negatif.
- e. Jika $du < d < 4 - du$, maka tidak ditolak tidak ada autokorelasi, negatif atau positif.

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,540 ^a	,291	,251	,720047	1,819

a. Predictors: (Constant), SIZE, LN_EPS, LN_CR, LN_OCF

b. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 hasil output SPSS, nilai Durbin-Watson (D-W) yaitu sebesar 1,819 sedangkan nilai du sebesar 1,739. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terdapat autokorelasi.

C. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh laba bersih, arus kas operasi, likuiditas, dan ukuran

perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR). Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS v20, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,990	2,236		,890	,377		
LN_EPS	-,409	,091	-,609	-4,469	,000	,545	1,835
LN_OCF	,177	,062	,395	2,835	,006	,522	1,915
LN_CR	-,429	,141	-,334	-3,038	,003	,840	1,191
SIZE	,147	,072	,210	2,049	,044	,959	1,043

a. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (EPS, OCF, CR, Size) terhadap variabel dependen (DPR) maka dapat disusun sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 1,99 - 0,409 \text{ EPS} + 0,177 \text{ OCF} - 0,428 \text{ CR} + 0,147 \text{ Size} + e$$

Hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta sebesar 1,99 menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel independen ($X_1 = 0$, $X_2 = 0$, $X_3 = 0$, dan $X_4 = 0$) maka *dividend payout ratio* sebesar 1,99%.
- Koefisien regresi laba bersih (EPS) adalah sebesar -0,409 yang berarti bahwa setiap peningkatan EPS sebesar 1% akan

- menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,409% dengan asumsi variabel lain konstan.
- c. Koefisien regresi arus kas operasi (OCF) adalah sebesar -0,177 yang berarti bahwa setiap peningkatan OCF sebesar 1% akan meningkatkan *dividend payout ratio* sebesar 0,177% dengan asumsi variabel lain konstan.
 - d. Koefisien regresi likuiditas (CR) adalah sebesar -0,428 yang berarti bahwa setiap peningkatan CR sebesar 1% akan menurunkan *dividend payout ratio* sebesar 0,428% dengan asumsi variabel lain konstan.
 - e. Koefisien regresi ukuran perusahaan (SIZE) adalah sebesar 0,147 yang berarti bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar 1% akan meningkatkan DPR sebesar 0,147% dengan asumsi variabel lain konstan.

1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas (CR) dan Ukuran Perusahaan (size) terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,990	2,236		,890	,377		
LN_EPS	-,409	,091	-,609	-4,469	,000	,545	1,835
LN_OCF	,177	,062	,395	2,835	,006	,522	1,915
LN_CR	-,429	,141	-,334	-3,038	,003	,840	1,191
SIZE	,147	,072	,210	2,049	,044	,959	1,043

a. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Berdasarkan hasil Uji t, maka pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Terhadap Variabel Laba Bersih

Hipotesis pertama menyebutkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai t hitung -4,469 sedangkan t tabel adalah 1,666, sehingga $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ ($-4,469 < 1,666$) dan signifikansi sebesar 0,000. Ini berarti H_a ditolak dan H_0 diterima, Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Pengujian Terhadap Variabel Arus Kas Operasi

Hipotesis kedua menyebutkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan

hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai t hitung 2,835 sedangkan t tabel adalah 1,666, sehingga $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ ($2,835 > 1,666$) dan signifikansi sebesar 0,006. Ini berarti H_a diterima, Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

3. Pengujian Terhadap Variabel Likuiditas

Hipotesis ketiga menyebutkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai t hitung -3,038 sedangkan t tabel adalah 1,666, sehingga $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ ($-3,3038 < 1,666$) dan signifikansi sebesar 0,003. Ini berarti H_a ditolak dan H_0 diterima, *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

4. Pengujian Terhadap Variabel Ukuran Perusahaan

Hipotesis keempat menyebutkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai t hitung 2,049 sedangkan t tabel adalah 1,666, sehingga $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ ($2,049 > 1,666$) dan signifikansi sebesar 0,044. Ini berarti H_a diterima, Ukuran

Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05.

2. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat

H_a : Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 4.9 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14,917	4	3,729	7,193	,000 ^b
Residual	36,293	70	,518		
Total	51,210	74			

a. Dependent Variable: LN_DPR

b. Predictors: (Constant), SIZE, LN_EPS, LN_CR, LN_OCF

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Dari tabel 4.9 hasil uji F, berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS diperoleh hasil bahwa nilai F hitung 7,193 sedangkan F tabel adalah 2,5, sehingga F hitung > F tabel ($7,193 > 2,5$) dan signifikansi sebesar 0,000. Maka disimpulkan model ini layak memprediksi *dividend payout ratio*. Variabel independen laba bersih, arus kas operasi, likuiditas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama

berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Dengan demikian H_a diterima.

3. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien Determinasi (Uji R^2) digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 4.10 :

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,540 ^a	,291	,251	,720047	1,819

a. Predictors: (Constant), SIZE, LN_EPS, LN_CR, LN_OCF

b. Dependent Variable: LN_DPR

Sumber: Data sekunder yang diolah dengan SPSS

Pada model regresi dapat diketahui besarnya nilai koefisien determinasi yang dihasilkan yaitu sebesar 0,251 Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 25,1 % *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu laba bersih, arus kas operasi, likuiditas dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 74,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.4. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh Laba Bersih (EPS), Arus Kas Operasi (OCF), Likuiditas (CR) dan Ukuran Perusahaan (SIZE). Dari keempat

variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah positif untuk arus kas operasi dan ukuran perusahaan, lalu berarah negatif untuk laba bersih dan likuiditas. Penjelasan dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel laba bersih menunjukkan bahwa variabel laba bersih tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil pada penelitian ini dikarenakan terdapat beberapa perusahaan properti dan *real estate* menerapkan kebijakan pembayaran dividen yang konstan. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama pada beberapa periode tanpa mempertimbangkan laba yang diperoleh perusahaan, baik ketika laba mengalami kenaikan maupun penurunan. Misalnya, PT Agung Podomoro Land pada tahun 2012 memperoleh laba sebesar Rp. 841.290.753.000 dan mengalami kenaikan di tahun 2013 sebesar Rp. 930.240.497.000,-. Sedangkan dividen yang dibagikan pada tahun 2012 dan 2013 berjumlah sama yaitu sebesar Rp. 123.005.400.000,-. PT. Plaza Indonesia Realty pada tahun 2012 memperoleh laba sebesar Rp. 234.725.164.000,- dan pada tahun 2013 mengalami penurunan, sehingga laba yang diperoleh sebesar Rp. 33.342.916.000,-. Sedangkan dividen yang dibagikan pada tahun 2012 dan 2013 berjumlah sama yaitu sebesar Rp. 150.875.000.000,-. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan maupun penurunan laba yang

dihasilkan perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Manurung (2009) yang menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel arus kas operasi menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktifitas operasional perusahaan. Kas perusahaan yang dihasilkan melalui aktivitas operasi mengartikan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas untuk perusahaan sehingga selanjutnya dapat dibagikan kepada pemegang sahamnya. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kas yang diperoleh perusahaan, sehingga akan berakibat pada semakin tingginya kemampuan untuk membayar dividen. Setiap kenaikan arus kas operasi akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rasyid (2001) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel likuiditas (CR) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pada penelitian ini terdapat total 13 perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki *current ratio* kurang dari 1:1 atau 100%, sehingga dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya. Namun, perusahaan tersebut tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham. Rasio lancar yang terlalu rendah atau bahkan kurang dari 1 mencerminkan adanya risiko perusahaan untuk tidak mampu memenuhi liabilitas yang jatuh tempo (Murhadi, 2013). Misalnya, PT. Metropolitan Kentjana pada tahun 2011 memiliki *current ratio* sebesar 43,04%, di tahun 2012 sebesar 66,4%, dan di tahun 2013 sebesar 38,96%. Perusahaan tersebut tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham, pada tahun 2011 PT. Metropolitan Kentjana membagikan dividen sebesar Rp. 142.229.100.000,-, pada tahun 2012 sebesar Rp. 156.452.010.000,-, dan di tahun 2013 sebesar Rp. 194.379.770.000,-. Hasil ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya likuiditas yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rahayu dan Hari (2016) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian terhadap variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang besar cenderung lebih matang dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, hal ini akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Maka semakin besar suatu perusahaan, pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dewi dan Erawati (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian secara simultan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa laba bersih, arus kas operasi, likuiditas, dan ukuran

perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan laba yang diperoleh, perusahaan akan menghasilkan arus kas operasi yang bernilai positif yang dapat digunakan untuk membagikan dividen. Arus kas operasi yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan kas dari aktivitas operasional perusahaan. Sehingga, semakin tinggi arus kas operasi yang dihasilkan akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen. Dengan laba bersih dan arus kas operasi bernilai positif akan membuat likuiditas perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar utang lancar dengan asset lancar yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya maupun untuk membagikan dividen. Dengan likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa asset yang dimiliki perusahaan semakin besar, sehingga ukuran perusahaan akan bertambah besar. Perusahaan yang besar dianggap lebih matang sehingga mampu untuk membayar dividen yang tinggi.