

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN

Indry Laraswati\* dan Thio Lie Sha

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta*

*\*Email: [indrylrswt@gmail.com](mailto:indrylrswt@gmail.com)*

### Abstract:

This research aims at how the effect of liquidity, profitability, firm size, firm growth on property, real estate, and building construction industry listed on the Indonesia Stock Exchange during 2015-2019. Sample was selected using purposive sampling method and the valid data was 15 companies. Data processing techniques using panel data regression analysis what helped by Eviews program (Econometric Views) for Windows vers. 10.0 and Microsoft Excel 2013. The results of this study indicate that independent liquidity, profitability, and firm growth have a significant influence on dividend policy, and firm size have no significant effect on dividend policy. The implication of this study is the need to increase the company management to increase firm size that will increase the dividend policy which will bring a good signal for investors.

**Keywords:** *Liquidty, Profitability, Firm Size, Firm Growth, Dividend Policy.*

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada industri properti, perumahan, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 15 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan analisis regresi data panel yang dibantu oleh program Eviews (Econometric Views) versi 10.0 dan Microsoft Excel 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan peran manajemen perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen yang akan meningkatkan ukuran perusahaan yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

**Kata kunci :** Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen.

### Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, persaingan antar perusahaan di Indonesia semakin ketat. Perusahaan-perusahaan ini terus berlanjut bersaing untuk mempertahankan eksistensi mereka. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat menjalankan kegiatan operasional

perusahaannya dengan lancar agar dapat bersaing dengan para pesaing tersebut. Agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan dengan lancar, perusahaan harus memiliki sumber dana yang besar. Sumber dana yang besar ini dapat dimiliki oleh perusahaan dengan mencari pinjamin atau mencari investor untuk menginvestasikan atau menanamkan modalnya pada perusahaan. Secara umum, kinerja perusahaan dapat dilihat seberapa besar perusahaan tersebut dapat menghasilkan pendapatan, tumbuh, menambah aset, dan lainnya hal-hal yang disajikan dalam laporan keuangan. Tapi untuk mempertahankan bisnis yang berkelanjutan, perusahaan harus menjaga ketersediaan sumber daya dan dukungan dari pemangku kepentingan. Untuk alasan inilah, perusahaan melakukan Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen ini merupakan suatu keputusan yang penting untuk dipertimbangkan oleh pihak manajemen perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen yang terlalu besar maka perusahaan akan kekurangan dana untuk membiayai investasi dan ekspansi yang ingin dilakukan perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan membagikan dividen yang terlalu rendah kepada para investor atau para pemegang saham maka hal itu akan mengurangi ketertarikan investor lainnya untuk menginvestasikan atau menanamkan modalnya pada perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik maka perusahaan akan mampu menetapkan besarnya dividend payout ratio yang sesuai dengan harapan pemilik saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap berkembang (Mardaleni, 2014). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam emenuhi kewajiban jangka pendeknya (Hanafi, 2012) artinya, perusahaan tersebut likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancarnya dan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya. Profitabilitas juga dapat menjadi gambaran tentang keefektivitasan kinerja manajemen perusahaan dilihat dari keuntungan yang didapat dibandingkan hasil penjualan dan investasi perusahaan (Rachmawantari, 2016). Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan yang dapat membedakan akses perusahaan kedalam pasar modal, dimana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar lebih mudah masuk ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang ukuran perusahaannya kecil (Permanasari, 2017). Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dala sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Safrida, 2014)

Dalam beberapa tahun terakhir pasar properti sedang slow down. Ditandai dengan penurunan pejualan hampir semua pengembang, termasuk developer kelas atas nasional. Kondisi ini diprediksi tidak akan terlalu banyak berubah. Namun para perusahaan diyakini mampu bertahan dan survive. Ketua Umum DPP Realestat Indonesia (REI) menginformasikan 10 developer besar yang mencatatkan sahamnya di bursa selama periode 2014-2017 mengalami penurunan penjualan menjadi hanya tinggal 70% dari realisasi pada tahun-tahun sebelumnya. Dari sisi permintaan, orang lebih senang berinvestasi dollar AS daripada properti, karena lebih cepat meraih gain. Sementara, di sisi suplai atau pasokan, harga-harga material dan teknologi khususnya apartemen mulai merangsek naik, karena bahannya sebagian besar masih harus diimpor. Dari sisi kebijakan, saat ini kemudahan perizinan belum terasa. Kebijakan perbankan juga akan memukul industri properti nasional. Karena suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) akan menyusul naik, dan diikuti bank-bank yang akan menaikkan bunga kredit konstruksi dan KPR.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen dan bagi investor untuk melihat kebijakan dividen bukan hanya apa yang ada di laporan keuangan tetapi melihat faktor-faktor lain yang membentuk kebijakan dividen tersebut.

perusahaan

### **Kajian Teori**

**Agency Theory.** Hubungan agensi akan muncul ketika satu orang atau lebih (principal) yaitu para pemegang saham atau investor mempekerjakan orang lain (agent) yaitu manajer untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agent tersebut yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976). Terkadang timbul masalah dalam hubungan keagenan antara para pemegang saham dengan manajer dimana pihak manajemen lebih cenderung mementingkan kepentingan pribadinya sendiri. Konflik yang timbul ini dapat diminimalkan dengan mensejajarkan kepentingan antara para pemegang saham dan pihak manajemen yaitu menggunakan sebagian laba yang dihasilkan untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya yang dijelaskan oleh Rachmad dan Muid (2013).

**Signaling Theory.** Teori sinyal ini muncul didasarkan pada suatu asumsi dimana informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori persinyalan ini menjelaskan bahwa investor menganggap informasi cash dividend yang dibagikan atau dibayarkan sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang dimana anggapan ini timbul dikarenakan adanya asimetris informasi antara pihak manajemen dan para pemegang saham atau investor (Delikartika dan Ferry, 2017). Jika terjadi peningkatan pada dividen yang dibagikan perusahaan maka hal tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal positif dimana para pemegang saham atau investor menganggap bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan begitu juga sebaliknya.

**Likuiditas.** Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban (utang) jangka pendeknya. Likuiditas menggambarkan tentang peningkatan kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas bagus dapat menunjukkan pembagian dividen dengan lancar dan begitupun sebaliknya. Keadaan seperti ini, memberikan sinyal positif kepada investor untuk menginvestasikan uangnya. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Hasana et al,2017), namun beberapa peneliti menemukan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen (Harun dan Jeandry, 2018)

**Profitabilitas.** Profitabilitas merupakan alat untuk mengukur seberapa besar efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola modal dan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendapatkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat dikarenakan tingkat pengembalian (return) investasi semakin besar. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Sari dan Wiksuana,2018), namun beberapa peneliti menemukan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen (Hasana et al,2017).

**Ukuran Perusahaan.** Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga mencerminkan total aset yang dimiliki oleh

perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan modal dari investor. Karena dianggap lebih stabil dalam menghasilkan laba dan lebih mampu mengelola sumber daya yang dimiliki. Jika, laba yang didapat tinggi maka pembagian dividen juga semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Wahyuliza dan Fahyani,2019). Namun, ukuran perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Harun dan Jeandry,2018).

**Pertumbuhan Perusahaan.** Pertumbuhan perusahaan ialah kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya. Pertumbuhan perusahaan juga secara langsung berhubungan dengan kebutuhan pendanaan perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan menahan laba dan tidak membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian (Lestari dan Sulistyawati,2017), namun pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Rostamlu, Pirayesh, dan Hasani,2016)

### **Kaitan Antar Variabel**

**Likuiditas dengan Kebijakan Dividen.** Teori sinyal yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu memberikan sinyal yang positif untuk para investor, karena perusahaan akan mengutamakan membayar kewajiban jangka pendeknya yang bisa berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Menurut Hasana dkk (2017) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Monika dan Komang (2018). Namun, tidak sejalan dengan Aini (2017) yang menemukan likuiditas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen.** Teori sinyal menyatakan dimana investor melihat laba yang didapat perusahaan sebagai sinyal yang positif untuk menandakan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Citra (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Hasana dkk. (2017) dan Aini (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

**Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.** Ukuran perusahaan merupakan alat ukur yang menentukan akses perusahaan ke pasar modal atau menjadi pertimbangan pemilik saham untuk menginvestasikan dananya. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga ukuran perusahaan. Begitu juga sebaliknya, semakin kecil total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil juga ukuran perusahaan. Penelitian Ana (2017) yang menemukan adanya hubungan yang negatif tidak signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang didukung penelitian Harun dan Jeandry (2018), dan Citra (2017). Permasari (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan.

**Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.** Pertumbuhan perusahaan ialah sebuah pengukuran yang digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan bertumbuh. Teori keagenan yang menyatakan bahwa kemungkinan manajemen perusahaan lebih memikirkan cara agar perusahaan terus mengalami pertumbuhan yaitu dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan untuk menambah aset agar lebih menunjang kegiatan operasional perusahaan. Citra (2017) menemukan adanya hubungan

yang negatif signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen yang tidak sejalan dengan penelitian Monika dan Komang (2018) yang menemukan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Pengembangan Hipotesis

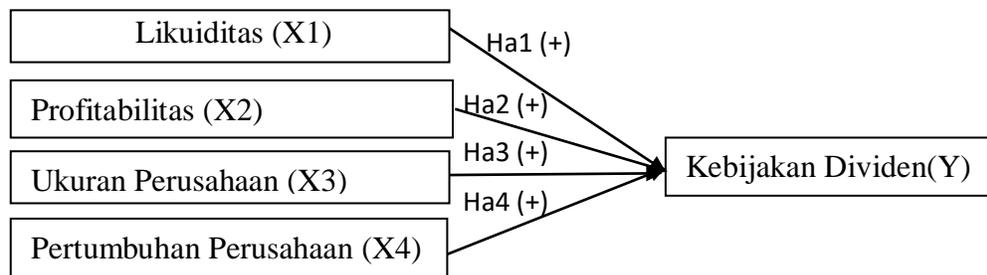
Berdasarkan penelitian, likuiditas memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen (Hasana dkk, 2017) dan (Monika dan Komang, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dari (Aini, 2017), dan (Permanasari, 2017). H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian, profitabilitas memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Harun dan Jeandry, 2018), tetapi yang lain menemukan profitabilitas memiliki hubungan positif tidak signifikan dengan kebijakan dividen (Aini, 2017) dan (Hasana dkk, 2017). H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen.

Hasil penelitian, ukuran perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Permanasari, 2017) dan (Rostamlu, Pirayesh, Hasani, 2016) tetapi yang lain menemukan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Ana, 2017). H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen.

Hasil penelitian, pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Monika dan Komang, 2019).. Studi lain menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Citra, 2017). Tidak demikian halnya dengan penelitian (Lestari dan Sulistyawati, 2017) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada kebijakan dividen. H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.  
Model dan hipotesis Penelitian

### Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2015-2019, di mana 2019 diambil sebagai tahun dasar pengambilan data. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah industri property, real estate, dan konstruksi bangunan dengan kriteria 1) laporan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2) melakukan IPO pada periode penelitian, 3) tidak mengalami rugi, dan 4) melakukan pembagian dividen secara konsisten pada periode penelitian. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 15 perusahaan dengan 75 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	Kebijakan Dividen	Samrotun (2015)	$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$	Rasio
2.	Likuiditas	Citra (2017)	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio
3.	Profitabilitas	Permanasari (2017)	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan	Aini (2017)	Ukuran Perusahaan = $LN(Total\ Assets)$	Rasio
5.	Pertumbuhan Perusahaan	Lestari dan Sulistyawati (2017)	Pertumbuhan Perusahaan $= \frac{Total\ Assets(t) - Total\ Assets(t - 1)}{Total\ Assets(t - 1)}$	Rasio

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel, Pilihan model dalam penelitian ini terdiri dari tiga *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*, sedangkan penentuan model data panel yang paling sesuai dengan penelitian dapat dipilih menggunakan uji *likelihood (Chowtest)*, dan uji Hausman. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ), uji bersama (uji F), dan uji parsial (uji-t).

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

. Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR mempunyai nilai mean atau rata-rata sebesar 0.446271, nilai *maximum* sebesar 1.392400 dan nilai *minimum* sebesar 0.068100, likuiditas yang diprosikan dengan CR mempunyai nilai *mean* atau nilai rata-rata sebesar 2.496896, nilai *maximum* sebesar 8.318200 dan nilai *minimum* sebesar 0.605600, profitabilitas yang diprosikan dengan ROA mempunyai nilai *mean* atau nilai rata-rata sebesar 0.124797, nilai *maximum* sebesar 0.921000 dan nilai *minimum* sebesar 0.010900, ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Size* mempunyai nilai *mean* atau nilai rata-rata sebesar 28.575187, nilai *maximum* sebesar 31.55860 dan nilai *minimum* sebesar 20.42750, pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *Growth* mempunyai nilai *mean* atau nilai rata-rata sebesar 0.193623, nilai *maximum* sebesar 2.170123 dan nilai *minimum* sebesar 0.008192.

Uji *likelihood (chow test)* digunakan untuk menentukan model data panel yang paling sesuai dalam melakukan analisis regresi data panel, yaitu antara *common effect model* dan *fixed effect model*. Berdasarkan hasil dari uji *chow* yang telah dilakukan, penelitian ini sebaiknya menggunakan *fixed effect model* karena mempunyai nilai *probability cross-section Chi-square* sebesar 0.0000. Setelah dilakukan uji *likelihood* maka selanjutnya dilakukan uji hausman untuk menentukan model data panel yang paling sesuai dalam melakukan analisis regresi data panel, yaitu antara *random effect model* dan *fixed effect model*. Penelitian ini tidak melakukan uji *lagrange multiplier* karena uji *likelihood (chow test)* dan uji hausman yang dilakukan menunjukkan bahwa model yang paling sesuai dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Uji regresi linear berganda. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 2.341062 - 0.107236X_1 + 0.226169X_2 - 0.416768X_3 - 0.070317X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

C : Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  : koefisien Regresi Linear

X<sub>1</sub> : Likuiditas

X<sub>2</sub> : Profitabilitas

X<sub>3</sub> : Ukuran Perusahaan

X<sub>4</sub> : Pertumbuhan Perusahaan

Dari persamaan regresi yang disajikan diatas, dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar 2.341062, yang berarti nilai kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 2.341062 apabila variabel independen yang meliputi likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, bernilai sama dengan nol.

Koefisien regresi variabel likuiditas memiliki nilai negatif dan sebesar -0.107236 artinya apabila likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka menyebabkan nilai kebijakan dividen menurun sebesar 0.107236, dan variabel independen lainnya dianggap konstan. Koefisien regresi variabel profitabilitas memiliki nilai positif dan sebesar 0.226169 artinya apabila profitabilitas meningkat sebesar satu satuan akan menyebabkan nilai kebijakan dividen meningkat sebesar 0.226169, dan variabel independen lainnya dianggap konstan. Koefisien regresi berganda variabel ukuran perusahaan memiliki nilai negatif dan sebesar -0.416768,

artinya apabila ukuran perusahaan meningkat sebesar satu satuan maka menyebabkan nilai kebijakan dividen menurun sebesar 0.416768, dan variabel independen lainnya dianggap konstan. Koefisien regresi berganda variabel pertumbuhan perusahaan memiliki nilai negatif dan sebesar -0.070317, artinya apabila pertumbuhan perusahaan meningkat sebesar satu satuan akan menyebabkan nilai kebijakan dividen menurun sebesar 0.070317, dan variabel independen lainnya dianggap konstan.

Uji Koefisien Determinasi Berganda ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Penelitian ini memiliki nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.668198 yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 66.8198 %. Variabel dependen dalam penelitian ini juga dijelaskan oleh faktor lain diluar dari variabel independen yang diteliti sebesar 33.1802%.

Uji bersama (uji F) untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji bersama (uji F) dalam penelitian ini sebesar 0.000000 yang menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Uji Parsial (uji-t) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Tabel 2  
Uji Parsial (Uji-t)

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	2.341062	2.378827	0.0208
X1 (CR)	-0.107236	-2.379861	0.0207
X2 (ROA)	0.226169	6.937571	0.0000
X3 ( <i>Size</i> )	-0.416768	-1.403100	0.1661
X4 ( <i>Growth</i> )	-0.070317	-3.120066	0.0029

(Sumber: Hasil Output *E-views Version 10*)

Tabel di atas menjelaskan bahwa secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai *t-statistic* sebesar -2.379861 dan nilai signifikansi sebesar 0.0207 dimana nilai uji  $t < 0,05$ . Variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai *t-statistic* sebesar 6.937571 dan nilai signifikansi sebesar 0.0000 dimana nilai uji  $t < 0,05$ . Variabel ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai *t-statistic* sebesar -1.403100 dan nilai signifikansi sebesar 0.1661 dimana nilai uji  $t > 0,05$ . Variabel pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel dependen dengan nilai *t-statistic* sebesar -3.120066 dan nilai signifikansi sebesar 0.0029 dimana nilai uji  $t < 0,05$ .

### Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara bersama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan. Menurut Harun dan Jeandry (2018) beberapa perusahaan dalam industri *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan lebih memilih untuk memutar aset liquid-nya untuk dijadikan sumber pendanaan dalam membiayai proyek dan mengubah aset lancarnya menjadi aset jangka panjang seperti jalan, jembatan, rumah, dan lain-lain. Selain itu pembayaran dividen tidak hanya menggunakan kas dan aset lancar, tetapi dapat juga menggunakan properti dan saham, sehingga hal ini memberikan *signal* negatif kepada investor yang menyebabkan kebijakan dividen menurun. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Monika dan Komang (2018) karena semua perusahaan saat menghasilkan laba yang besar, perusahaan akan membagikan dividen yang besar juga atau sebaliknya karena laba yang diperoleh digunakan sebagai laba yang ditahan oleh perusahaan, sehingga dapat menarik investor berinvestasi dalam perusahaan yang dampaknya kebijakan dividen meningkat. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Harun dan Jeandry (2018) saat investor ingin berinvestasi dalam perusahaan tidak melihat ukuran atau *size* dari perusahaan. Investor akan melihat kinerja perusahaan yang dilihat melalui laporan keuangan perusahaan terkait, nama baik dari perusahaan, besarnya keuntungan yang dihasilkan, besarnya *capital gain* dan dividen yang diperoleh. Selain itu perusahaan yang berukuran besar juga belum tentu memiliki komitmen yang menjanjikan, sehingga ukuran dari perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. kemungkinan manajemen perusahaan lebih memikirkan cara agar perusahaan terus mengalami pertumbuhan yaitu dengan menggunakan laba yang ditahan oleh perusahaan untuk menambah aset karena akan lebih menunjang kegiatan operasional perusahaan. Manajemen perusahaan telah menentukan cara agar perusahaan bertumbuh dengan menambah aset sehingga pertumbuhan perusahaan tidak dapat menjadi faktor untuk menentukan kebijakan dividen. Menurut Citra (2017) Hal ini karena pertumbuhan perusahaan menunjukkan informasi tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

### Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Populasi penelitian hanya pada perusahaan *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan lima periode, hal ini menyebabkan hasil penelitian hanya menjelaskan keadaan pada masa periode tersebut.

Saran dalam penelitian ini adalah dapat menggunakan variabel – variabel independen selain dari variabel dalam penelitian ini. Bagi penelitian selanjutnya tidak hanya terfokus pada sektor *property*, *real estate*, dan konstruksi bangunan, tetapi juga pada sektor lainnya

contohnya perusahaan jasa, perdagangan, perbankan dan lain sebagainya. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang agar hasil yang diperoleh lebih jelas mengenai firm kebijakan dividen.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Aini, Faddila. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang: Padang.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.
- Ana., & Fitri, A. N. (2017). Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Firm Size* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta: Surakarta.
- Aprilian., & Citra. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas: Surabaya.
- Delikartika, L., & Ferry. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a), 256-265.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D. (2013). Analisis Multivariat Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. D. (2015). *Principle of Managerial Finance (Fourteenth). United States of America: Pearson Education.*
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, *Leverage*, Likuiditas Dan *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2), 122–137. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, (Idx), 88–102.
- Jensen., M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. Jurnal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. PT. Raja Grafindo: Jakarta.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting, Second Edition*. ISBN-13978-1-118-44396-5. John Wiley & Sons, Inc.
- Lestari, E., & Sulistyawati, A. I. (2017). Kebijakan Deviden Pada Indeks Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(2), 113–130. <https://doi.org/10.30659/jai.6.2.113-130>
- Mardaleni. (2014). Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Debt Equity Ratio* & *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol. 2, No. 2

- Monika., & Komang, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.7, No. 2, Hal 905-932.
- Permanasari, M. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 27-37.
- Rostamlu, A., Pirayesh, R., & Hasani, K. (2016). *The Effect of Free Cash Flow-based Agency Costs on Dividends in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange (TSE)* 1 Abbas Rostamlu Pirayesh Hasani 2 Reza 3 Kazem. *Mediterranean Journal of Social Science*, 7(4), 131–138. <https://doi.org/10.5901/mjss.2016.v7n4s2p131>
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1), 92-103.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI *Jurnal Benefita* 4 (1) Februari 2019 (78-86)