

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Gizka Giovani¹, Augustina Kurniasih^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana, Jakarta Indonesia

^{2*}augustina.kurniasih@mercubuana.ac.id

ABSTRACT. *This study aims to determine the effect of liquidity, leverage, company growth, and profitability on dividend policy. The object of this research is property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The sampling technique used was purposive sampling. Based on the total population of 48 property and real estate companies, there are 12 companies that meet the criteria as samples. The analysis technique used in this study is panel data regression analysis. The test results of the best panel data regression show that the fixed effect model is the best model. The results of this study indicate that liquidity, leverage, company growth, and profitability simultaneously influence dividend policy. Partially, liquidity has a negative and significant effect on dividend policy. While leverage, company growth, and profitability have no significant effect on dividend policy.*

Keyword: Dividend Policy, Liquidity, Leverage, Company Growth, Profitability.

ABSTRAK. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Berdasarkan total populasi 48 perusahaan *property* dan *real estate*, terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil pengujian model regresi data panel terbaik menunjukkan bahwa model *fixed effect* adalah model terbaik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

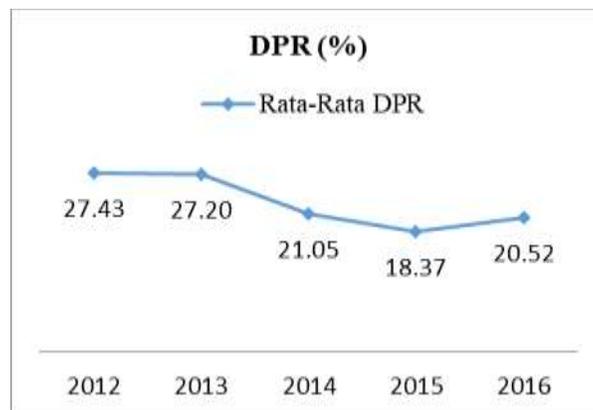
Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Sebuah organisasi bisnis didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang dengan memberikan modal usaha dalam bentuk saham yang digunakan untuk menjalankan aktivitas usaha yang disebut dengan perusahaan. Tujuan didirikan perusahaan adalah memperoleh keuntungan, karena keuntungan merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagi menjadi dua hal yaitu keuntungan perusahaan yang digunakan sebagai modal kembali dalam bentuk laba ditahan dan keuntungan perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor (Putri dan Andayani, 2017).

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen berarti kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan yang berupa penentuan besarnya bayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi DPR maka investor akan semakin diuntungkan, akan tetapi di sisi lain akan memperkecil nilai laba ditahan (Sari, Oemar, dan Andini, 2016).

Penelitian ini menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 sebagai objek penelitian, karena ditemukan bahwa rata-rata pembayaran dividen perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun tersebut menurun. Gambar 1 berikut menunjukkan grafik rata-rata *dividend payout ratio* dari perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2012-2016.



Sumber: www.idx.co.id (2012-2016), data diolah

Gambar 1. Grafik Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Tahun 2012-2016

Gambar 1 menggambarkan rata-rata *dividend payout ratio* dari seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang kontinu membagikan dividen pada tahun 2012-2016. Dapat dilihat bahwa pembayaran dividen rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2012-2015 menurun. Pada tahun 2016 rata-rata pembayaran dividennya meningkat, namun masih belum meningkat seperti tahun 2014. Artinya rata-rata pembayaran dividennya menurun dan tidak stabil.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2014), pemberian dividen yang stabil akan lebih menarik bagi para investor. Dividen yang stabil menyampaikan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik. Dividen yang stabil cenderung dapat mengatasi ketidakpastian dalam pikiran investor, terutama ketika laba per saham jatuh. Dividen yang stabil juga dapat memiliki kegunaan positif bagi para investor yang tertarik dalam penghasilan teratur yang dapat langsung diterima. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas perusahaan yang diukur dengan *Current Ratio* (CR). Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Djawoto (2017), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara Tariq (2015), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Mahmood dan Nawaz (2016), menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang memengaruhi kebijakan dividen adalah kebutuhan dana untuk membayar utang yang dihitung dari *leverage ratio* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Mushtaq (2016), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain menurut Ulfa dan Yuniati (2016), *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Fitri, Hosen, dan Muhari (2016), menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya tingkat pertumbuhan perusahaan juga ditengarai mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Assets Growth* (AG). Penelitian yang dilakukan oleh Pambayun dan Sulasmiyati (2017), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara Sari, Oemar, dan Andini (2016), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Hayati dan Norbaiti (2016), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang ditemukan memengaruhi kebijakan dividen yaitu perolehan laba (profitabilitas), salah satu *proxy* yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara Marlim dan Arifin (2015), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Saputra dan Yunita (2017), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORI

Likuiditas. Menurut Kasmir (2016), likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Pada penelitian ini Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Leverage. Menurut Kasmir (2016), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Pada penelitian ini *Leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Pertumbuhan Perusahaan. Menurut Kasmir (2016), pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pada penelitian ini Pertumbuhan Perusahaan diproksikan dengan *Assets Growth* (AG), yaitu dengan rumus sebagai berikut (Muslimah & Wijaksana, 2014):

$$\text{Assets Growth (AG)} = \frac{\text{Total Assets (t)} - \text{Total Assets (t - 1)}}{\text{Total Assets (t - 1)}}$$

Profitabilitas. Menurut Kasmir (2016), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Pada penelitian ini Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu dengan rumus sebagai berikut (Sudana, 2015):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Kebijakan Dividen. Menurut Mardiyanto (2009), kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan (*retained earning*) untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*). Pada penelitian ini Kebijakan Dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu dengan rumus sebagai berikut (Sudana, 2015):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Taxes}}$$

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Kasmir (2016), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Gumanti (2013), menyatakan bahwa perusahaan yang sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama seperti perusahaan *property* dan *real estate*, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan harusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014), Mertayani, Darmawan, dan Werastuti (2015), Meutia dan Kristianti (2015), Tariq (2015), Yasa dan Wirawati (2016), serta Astiti, Yuniarta, dan Sujana (2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

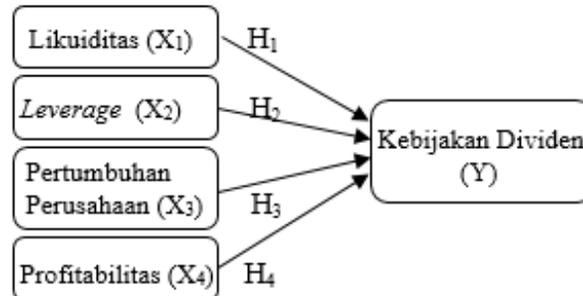
Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Kasmir (2016), *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Riyanto (2010), menyatakan bahwa apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laim, Nangoy, dan Murni (2015), Mertayani, Darmawan, dan Werastuti (2015), Hayati dan Norbaiti (2016), Sari, Oemar, dan Andini (2016), Tahir dan Mushtaq (2016), Yasa dan Wirawati (2016), Pambayun dan Sulasmiyati (2017), Sari dan Djawoto (2017), serta Sholikhah dan Hermanto (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Kasmir (2016), pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Riyanto (2010), menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya sebagai *retained earning* yang dampaknya akan menyebabkan semakin kecil pembayaran dividen kepada pemegang saham. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fitri, Hosen, dan Muhari (2016), Ulfa dan Yuniati (2016), serta Pambayun dan Sulasmiyati (2017) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Kasmir (2016), profitabilitas menggambarkan efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mencari keuntungan. Gumanti (2013), menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan). Jika keyakinan manajemen bahwa prospek laba tahun depan dapat diraih, dan dalam upaya untuk memberikan jaminan atas prospek usaha, dividen dapat dipastikan akan mengalami peningkatan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012), Mahaputra dan Wirawati (2014), Agustina dan Andayani (2016), Fitri, Hosen, dan Muhari (2016),

Hayati dan Norbaiti (2016), serta Mahmood dan Nawaz (2016) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual. Berdasarkan uraian diatas, berikut rerangka konseptual pengaruh antar variabel penelitian.



Gambar 2. Rerangka Konseptual

Hipotesis. Berdasarkan pengembangan hipotesis dan rerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H₃: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014). Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 yaitu sebanyak 48 perusahaan.

Sampel Penelitian. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penelitian ini menggunakan sampel *non probability* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2014). Kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel adalah:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019	48
2.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016	(10)
3.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang mengalami kerugian pada tahun 2012 – 2016	(9)
4.	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2012 – 2016	(17)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		12

Sumber: www.idx.co.id, data diolah (2018)

S

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 di bawah ini, dapat diketahui sebagai berikut: (1) Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,2291. Artinya dari setiap laba bersih perusahaan sebesar 100, rata-rata dividen yang dibagikan perusahaan sebesar 22,9. Dengan demikian sisa laba bersih sebesar 77,1 dicadangkan sebagai laba ditahan; (2) Likuiditas (CR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 2,0195. Artinya setiap utang lancar perusahaan sebesar 100, terdapat aset lancar perusahaan sebesar 201,96. Dengan demikian secara rata-rata perusahaan berada pada kondisi likuid karena aset lancar dapat memenuhi utang lancar; (3) *Leverage* (DER) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1,0012. Artinya dari total ekuitas perusahaan sebesar 100, terdapat total utang perusahaan sebesar 100,13. Dengan demikian secara rata-rata perusahaan berada dalam keadaan tidak *solvable* karena total ekuitas yang dimiliki perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban; (4) Pertumbuhan perusahaan (AG) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0,1962. Artinya rata-rata total aset perusahaan meningkat sebesar 19,62% tiap tahunnya.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	DPR	CR	DER	AG	ROA
Mean	0.2291	2.0195	1.0012	0.1962	0.0827
Median	0.1841	1.3893	0.9913	0.1541	0.0737
Maximum	1.0000	6.9133	2.8494	0.8485	0.2217
Minimum	0.0292	0.3896	0.2820	-0.1642	0.0081

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Uji Stasioneritas Data. Tabel 3 di bawah menyajikan hasil uji stasioner, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas semua variabel dalam penelitian ini lebih kecil dari α (0,05). Dapat disimpulkan bahwa variabel dalam penelitian ini stasioner pada tingkat level.

Tabel 3. Hasil Uji Stasioner

No.	Variabel	Unit Root Test	Prob	Hasil
1.	DPR	Level	0.0270	Stasioner
2.	CR	Level	0.0153	Stasioner
3.	DER	Level	0.0218	Stasioner
4.	AG	Level	0.0000	Stasioner
5.	ROA	Level	0.0002	Stasioner

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Pemilihan Model Regresi Data Panel. Berdasarkan Tabel 4 dari hasil uji *chow* dan uji *hausman* dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* merupakan model terbaik dibandingkan dengan model *common effect* dan *random effect*. Dengan kata lain model regresi yang paling tepat untuk penelitian ini adalah model *fixed effect*.

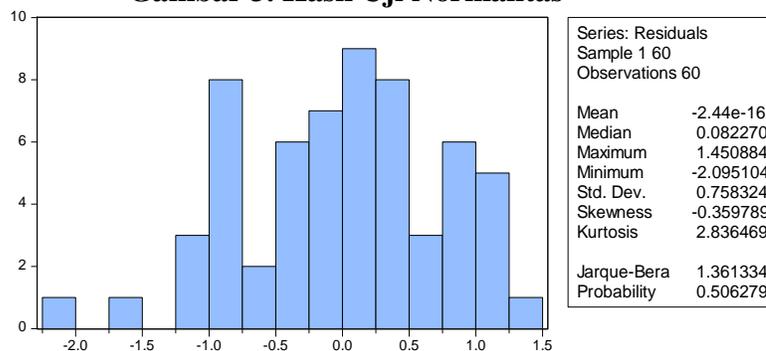
Tabel 4. Hasil Pemilihan Model Terbaik

Pendekatan	Kriteria	Prob.	Keputusan
Uji <i>Chow</i>	<i>Cross-section Chi-square</i>	0.0000	<i>Fixed Effect</i>
Uji <i>Hausman</i>	<i>Cross-section Random</i>	0.0050	<i>Fixed Effect</i>

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Uji Asumsi Klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikoleniaritas, dan heteroskedastisitas. Berdasarkan Gambar 3 di bawah ini, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *jarque-bera* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar $0,506279 > 0,05$. Dapat diartikan bahwa residual/ data pada penelitian ini terdistribusi normal.

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas



Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Berdasarkan Tabel 5 di bawah ini, terlihat bahwa nilai *centered VIF* pada CR (likuiditas) sebesar 1,191579, DER (*leverage*) sebesar 1,516247, AG (pertumbuhan perusahaan) sebesar

1,495867, dan ROA (profitabilitas) sebesar 1,550020. Nilai *centered* VIF tersebut kurang dari 10, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas pada model yang artinya tidak terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CR	0.000360	3.611052	1.191579
DER	0.004401	8.783135	1.516247
AG	0.029013	3.335640	1.495867
ROA	0.473277	6.885167	1.550020

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Berdasarkan Tabel 6 di atas, terlihat bahwa nilai *Prob.Chi-Square(4)* pada *obs*R-squared* sebesar $0,5976 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada model regresi yang artinya terjadi kesamaan antar *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.664668	Prob. F(4,55)	0.6192
Obs*R-squared	2.766632	Prob. Chi-Square(4)	0.5976
Scaled explained SS	5.641660	Prob. Chi-Square(4)	0.2276

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Analisis Regresi Data Panel. Berdasarkan pengujian model regresi data panel terbaik yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa model *fixed effect* merupakan model terbaik dibandingkan dengan model *common effect* dan *random effect*. Hasil regresi data panel model *fixed effect* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Pengujian dengan Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	0.412709	4.170569	0.0001
CR	-0.070008	-2.248883	0.0296
DER	-0.027554	-0.476617	0.6360
AG	0.112364	1.138603	0.2610
ROA	-0.442733	-1.101672	0.2766
R-squared	0.864403		
Adjusted R-squared	0.818176		
F-statistic	18.69933		

Prob(F-statistic)	0.000000
-------------------	----------

Sumber: data diolah *Eviews*, (2018)

Berdasarkan Tabel 7, hasil data model *fixed effect* menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* 0,818176 yang artinya 82% kebijakan dividen dipengaruhi oleh keempat variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya sebesar 18% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 7, hasil data model *fixed effect* menunjukkan bahwa nilai *F-statistic* 18,69933 dengan probabilitas *F-statistic* 0,000000 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Artinya model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen atau dapat dikatakan bahwa likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersamaan (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil Tabel 7, diperoleh persamaan regresi:
 $DPR = 0,412709 - 0,070008CR - 0,027554DER + 0,112364AG - 0,442733ROA$.

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta= 0,412709, dengan nilai signifikansi 0,0001 < 0,05. Artinya, jika likuiditas (CR), *leverage* (DER), pertumbuhan perusahaan (AG), dan profitabilitas (ROA) adalah 0 maka kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 0,412709.
2. Koefisien regresi CR= -0,070008, dengan signifikansi 0,0296. Nilai signifikansi 0,0296 < 0,05 maka likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Besaran koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan kebijakan dividen. Interpretasi dari koefisien ini adalah bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar 1 akan diikuti oleh penurunan kebijakan dividen sebesar 0,070008.
3. Koefisien regresi DER= -0,027554, dengan signifikansi 0,6360. Nilai signifikansi 0,6360 > 0,05 maka *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Koefisien regresi AG= 0,112364, dengan signifikansi 0,2610. Nilai signifikansi 0,2610 > 0,05 maka pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Hipotesis pertama menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014), Mertayani, Darmawan, dan Werastuti (2015), Meutia dan Kristianti (2015), Tariq (2015), Yasa dan Wirawati (2016), serta Astiti, Yuniarta, dan Sujana (2017), yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Kasmir (2016), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Gumanti (2013), bahwa perusahaan yang sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama seperti perusahaan *property* dan *real estate*, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan

harusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Dengan kata lain semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin rendah pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meutia dan Kristianti (2015), Fitri, Hosen, dan Muhari (2016), Mahmood dan Nawaz (2016), Astiti, Yuniarta, dan Sujana (2017), Badara, Jinadu, dan Opeyemi (2017), serta Saputra dan Yunita (2017), yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2016). Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap kebijakan dividen disebabkan karena perusahaan tersebut mempunyai komitmen untuk mengutamakan membayar seluruh kewajibannya dibandingkan dengan membayar dividen, maka besar kecilnya *leverage* tidak berdampak pada pembayaran dividen. Klaim terhadap pemberi utang yaitu dengan membayar seluruh kewajibannya dan klaim terhadap pemegang saham yaitu dengan membayar dividen, sehingga *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laim, Nangoy, dan Murni (2015), Hayati dan Norbaiti (2016), Puteri, Sudarto, dan Sulistyandari (2016), Saputra dan Yunita (2017), serta Sholikhah dan Hermanto (2017), yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Kasmir (2016), pertumbuhan perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan pertumbuhan aset. Kenaikan dan penurunan aset menunjukkan pertumbuhan aset, aset yang bertumbuh ini menjadi indikasi dari pertumbuhan perusahaan. Besarnya laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk pembiayaan aset dan untuk pembagian dividen. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen dikarenakan pembiayaan aset kemungkinan tidak ditentukan oleh besarnya laba yang dihasilkan, namun bisa dari sumber lain seperti dari utang atau penerbitan saham (ekuitas), sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Hipotesis keempat menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laim, Nangoy, dan Murni (2015), Meutia dan Kristianti (2015), Tariq (2015), Tahir dan Mushtaq (2016), Astiti, Yuniarta, dan Sujana (2017), Saputra dan Yunita (2017), serta Sari dan Djawoto (2017), yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas menggambarkan efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016). Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai komitmen untuk tetap membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, karena jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh maka investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa.

Pada *clientile effect theory*, ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka dan akan menerima dividen jika pertumbuhan perusahaan sudah besar (Sartono, 2010). *Clientile effect theory* ini ingin menunjukkan bahwa memang yang menjadi pemegang saham pada perusahaan *property* dan *real estate* ini suka dengan pembagian dividen, sehingga perusahaan tetap membagikan dividen. Hal ini yang menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Simpulan. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *property* dan *real estate* terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut: (1) Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian yang serupa mengenai permasalahan kebijakan dividen. Selain itu, bagi akademis yang berminat melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen diharapkan untuk meneliti industri-industri lainnya dan menambahkan variabel independen lain yang mempengaruhi kebijakan dividen serta menambah periode waktu penelitian sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik; (2) Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi, menyebabkan pembagian dividennya akan turun. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan untuk meneliti apa dampak dari pembagian dividen terhadap harga saham dan reaksi pasar terhadap rendahnya pembagian dividen karena likuiditas yang tinggi. (3) Bagi investor dan calon investor, yang ingin memperoleh dividen dari perusahaan *property* dan *real estate*, sebelum mengambil keputusan investasi sebaiknya memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan, karena penelitian ini menemukan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin rendah pembayaran dividennya. Selain itu, investor dan calon investor diharapkan tidak hanya melihat kegiatan usaha perusahaan dan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh, namun juga memperhatikan faktor-faktor eksternal atau yang lain diluar dari kinerja perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, L., & Andayani. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1-23.

- Anonymous. (2018). *Daftar Emiten Property dan Real Estate Tahun 2012-2016*. Diunduh dari: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>. pada 10 November 2018.
- Astiti, N.K.A., Yuniarta, G.A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return On Asset (ROA), terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Studi pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Contruction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Badara, M.S., Jinadu, A.G., & Opeyemi, M.F. (2017). Impact of Capital Structure on Dividend Pay-Out Ratio in Unilever Nigerian PLC. *Journal of Management Sciences*, 15(1), 61-75.
- Fitri, R.R., Hosen, M.N., & Muhari, S. (2016). Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 87-97. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v6-i2/2074>.
- Gumanti, T.A. (2013). *Kebijakan Dividen (Teori, Empiris, dan Implikasi)*, Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hayati, N., & Norbaiti. (2016). Pengaruh Cash Position, Return On Asset, Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri. *Jurnal Spread*, 6(1), 31-42.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Cetakan ke-5. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Laim, W., Nangoy, S.C., & Murni, S. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1129-1140.
- Mahaputra, G.A., & Wirawati, N.G.P. (2014). Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 695-708.
- Mahmood, F., & Nawaz, A. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: An Evidence from KSE Textile Sector. *Pakistan Journal of Business and Policy Research*, 4(1), 20-38.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan (Teori, Soal, dan Jawaban)*. Jakarta: Grasindo.
- Marlim, P., & Arifin, A.Z. (2015). Analysis of Cash Position, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Growth Potential, and Total Assets Turn Over Effect to Dividend Pay Out Ratio on Companies Listed at Indonesia Stock Exchange 2009-2011. *IJABER*, 13(7), 5405-5421.
- Mertayani, S., Darmawan, A.S., & Werastuti, S. (2015). Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Meutia, N.S.P., & Kristianti, F.T. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Dividend Payout Ratio pada Subsektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. *E-Proceeding of Management*, 2(3), 3450-3457.
- Muslimah, N., & Wijaksana, T.I. (2014). Analisis Pengaruh Cash Position, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Firm Size, dan Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *E-Proceeding of Management*, 1(3).

- Pambayun, G.A., & Sulasmiyati, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Debt To Equity Ratio dan Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 51(2), 118-125.
- Puteri, I.M., Sudarto., & Sulistyandari. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Insider Ownership, Institutional Ownership, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. *Al-Tijary Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(1), 41-54.
- Putri, A.R., & Andayani. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(6), 1-15.
- Rehman, A., & Takumi, H. (2012). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4. Cetakan ke-10. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Saputra, A., & Yunita, I. (2017). Analisis Pengaruh Cash Position, Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Firm Size dan Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2252-2260.
- Sari, A.Y., & Djawoto. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(11), 1-18.
- Sari, M.R., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014). *Journal of Accounting*, 2(2).
- Sartono, R.A. (2010). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi 4. Cetakan Keempat. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Sholikhah, K.A., & Hermanto, S.B. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Cash Position, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(5), 1903-1921.
- Sudana, I.M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*, Edisi 2. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Cetakan ke-19. Bandung: Alfabeta.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25-37. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>.
- Tariq, A. (2015). The Joint-Determinants of Leverage and Dividend Policy: A Balanced Panel Study of Non-Financial Firms of India and Pakistan. *European Scientific Journal*, 11(10), 311-328.
- Ulfa, L.M., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Asset Growth dan Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 1-16.
- Van Horne, J.C., & Wachowicz, J.M. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*, Edisi 13, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

Yasa, K.D.M., & Wirawati, N.G.P. (2016). Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt To Equity Ratio pada Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(2), 921-950.