

ANALISIS KEBIJAKAN DEVIDEN DAN FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTY, REAL ESTATE DAN BUILDING CONSTRUCTION

ANALYSIS OF DIVIDEND POLICY AND FACTORS THAT INFLUENCE ON PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION COMPANIES

Windy Oktavia¹, Siti Resmi²

^{1 2} Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN Yogyakarta
sitiresmiamp@yahoo.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (*return on assets*), likuiditas (*cash ratio*), solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Subjek pada penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019. Sampel diperoleh menggunakan teknik *purposive sampling*. Data pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Ada 8 perusahaan dan 40 data yang di uji pada penelitian ini. Uji dilakukan menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on assets*) dan solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, Sedangkan untuk likuiditas (*cash ratio*) dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *return on assets, cash ratio, debt to equity ratio, ukuran perusahaan, kebijakan dividen.*

Abstract. *This study aimed to examine the effect of profitability (return on assets), liquidity (cash ratio), solvency (debt to equity ratio), and firm size toward dividend policy (dividend payout ratio). The subjects in this study are companies in the property, realty, and building construction sector listed on the IDX for period 2015-2019. The sample was obtained using purposive sampling technique. The data in this study are secondary data in the form of company financial reports. There are 8 companies and 40 data tested in this study. Data were tested using panel data regression. The results showed that profitability (return on assets) and solvency (debt to equity ratio) had a significant effect on dividend policy. On the other hand, liquidity (cash ratio) and firm size have no significant effect on dividend policy.*

Keyword: *return on assets, cash ratio, debt to equity ratio, firm size, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan adalah tanda keberhasilan tujuan pendirian sebuah perusahaan. Menurut Putri & Andayani (2017), keuntungan perusahaan terbagi menjadi dua bagian, yaitu digunakan untuk mengembalikan modal ditampung saldo laba dan digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Wijayanto & Putri (2018), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang akan diambil oleh perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahan laba dalam bentuk saldo laba untuk keperluan ekspansi di masa yang akan datang. Investor memiliki tujuan mendapatkan *return* (keuntungan) sebesar-besarnya dari dana yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dan stabil, maka investor akan lebih percaya untuk memilih dan memutuskan berinvestasi pada perusahaan tersebut (Novianti & Amanah, 2017). Ketentuan mengenai jumlah pembayaran dividen yang

dibagikan kepada pemegang saham, besar atau kecilnya diatur oleh masing-masing perusahaan dengan mengacu pada kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan tercermin dalam nilai *dividend payout ratio (DPR)*. DPR merupakan hasil pembagian dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Semakin tinggi DPR, investor akan semakin tertarik untuk menanamkan dana ke perusahaan tersebut. Penghitungan DPR melibatkan komponen dividen dan laba. Investor dapat mengamati dan menganalisis tingkat DPR melalui rasio-rasio keuangan yang ada di laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Rasio-rasio terkait dengan DPR yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi menandakan memiliki laba besar sehingga dimungkinkan akan membagi dividen dalam jumlah besar. Perusahaan dengan likuiditas baik dapat diartikan memiliki asset lancar mencukupi dalam membayar utang lancar. Dalam kaitannya dengan DPR, perusahaan dengan likuiditas baik maka tidak mengalami kendala dalam membayar dividen tunai. Perusahaan dengan proporsi utang lebih besar dibanding ekuitas cenderung membagi dividen dalam jumlah lebih kecil karena laba yang diperoleh dialokasikan untuk membayar utang. Perusahaan yang berskala besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah. Oleh karena itu, memiliki kemungkinan lebih besar dalam membayar dividen. Perusahaan besar dianggap lebih mampu untuk membagikan dividen yang besar dibanding dengan perusahaan kecil (Nuhu, 2014).

Penelitian tentang hubungan rasio keuangan terhadap DPR telah dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Novianti & Amanah (2017) dan Sari & Sudjarni (2015), menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Wijayanto & Putri (2018), Zaman (2018), dan Ingrit et al. (2017), menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018), menemukan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting et al. (2020), *cash ratio* menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Yosephine & Tjun (2016) dan Lanawati & Amilin (2015), *cash ratio* menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio – rasio yang ada pada solvabilitas yakni *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned*, dan *fixed charge coverage* (Kasmir, 2018). Pada penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari solvabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017), Lanawati & Amilin (2015), dan Ginting et al. (2020), DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018) dan Wijayanto & Putri (2018), menunjukkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ingrit et al. (2017) menunjukkan pengaruh DER positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) dan Yusof & Ismail (2016), menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Jóźwiak (2015) dan Helmina & Hidayah (2017), ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka perlu dilakukan penelitian kembali untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan untuk pada perusahaan sektor *property, real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan tersebut dipilih sebagai subjek penelitian karena berinvestasi pada saham properti dinilai lebih stabil, aman, dan bisa dijadikan investasi jangka panjang yang menguntungkan. Perusahaan yang bergerak di bidang properti, real estate, dan konstruksi bangunan dimungkinkan tetap

berkembang seiring dengan perkembangan jumlah penduduk dan program pemerintah dalam meningkatkan sarana dan prasarana pembangunan di seluruh wilayah Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen dapat berupa dividen tunai, dividen saham, dividen utang, dividen property, dan dividen likuidasi. Keputusan suatu perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi di masa datang dinamakan kebijakan dividen (Wijayanto & Putri, 2018). Investor dengan orientasi penghasilan jangka pendek akan menyukai perusahaan yang mengalokasikan labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Sebaliknya, investor yang lain tidak membutuhkan uang dalam jangka pendek sehingga menyukai perusahaan yang mengalokasikan dananya untuk investasi masa datang. Beberapa teori tentang ketertarikan investor dalam hubungannya dengan dengan kebijakan dividen dikemukakan oleh beberapa ahli, yaitu *dividend irrelevance theory* oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), *bird in-the-hand Theory* oleh Myron Gordon dan John Linner, dan *tax preference theory* (Brigham & Houston, 2018). Teori *dividend irrelevance* menjelaskan bahwa harga pasar saham perusahaan dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pembagian arus pendapatan menjadi laba ditahan atau dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa kemakmuran pemegang saham ditentukan oleh cara perusahaan melakukan belanja investasi. Sebaliknya, teori *bird in-the-hand* mengemukakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, maka akan semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan. Ketidakpastian yang dihadapi oleh pemegang saham akan berkurang dengan adanya pembagian dividen. Dibandingkan dengan *capital gain*, para pemegang saham lebih senang apabila mendapatkan dividen dalam jumlah yang tinggi. Teori lain tentang preferensi investor adalah *tax preference theory*. Teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang besar akan berpengaruh menurunkan pada harga saham perusahaan. Investor lebih menyukai capital gain dibanding dividen karena tarif pajak dividen lebih tinggi dibanding capital gain. Dalam kondisi tarif pajak dividen tinggi, para pemegang saham akan lebih memilih agar laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran tingkat keuntungan atau laba menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Sudana (2015), rasio profitabilitas yaitu suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam mengumpulkan laba dengan memanfaatkan dan memaksimalkan sumber daya perusahaan seperti aset dan modal. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *profit margin ratio*, *net profit margin* (NPM), *opening profit margin* (OPM), dan *gross profit margin* (GPM). Pada penelitian ini, rasio profitabilitas menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA dijadikan sebagai pengukur profitabilitas karena ROA mampu memprediksi kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba (Prastowo, 2015). Profitabilitas pada penelitian menggunakan proksi *return on total assets* (ROA).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan asset lancar. Likuiditas suatu perusahaan diukur dengan rasio keuangan yang terdiri atas *current ratio*, *quick ratio* atau *acid test ratio*, *cash ratio*, dan *inventory to net working capital* (Kasmir, 2018). Penelitian menggunakan *cash ratio* sebagai ukuran likuiditas. *Cash ratio*

digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan mempunyai persediaan kas yang cukup untuk melunasi utang jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo.

Solvabilitas

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang dinamakan solvabilitas. Menurut Kasmir (2018) rasio solvabilitas sebagai alat ukur yang digunakan untuk melihat berapa besarnya aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio-rasio yang ada pada solvabilitas yakni *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned*, dan *fixed charge coverage* (Kasmir, 2018). Pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari solvabilitas.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu gambaran besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Menurut Madyoningrum (2019), ukuran perusahaan (*size*) dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total asset. Menurut Helmina & Hidayah (2017), untuk mengetahui ukuran sebuah perusahaan, dapat dilihat dari komponen yang ada pada laporan keuangan seperti, total aset, total penjualan, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Penelitian ini menggunakan total asset sebagai ukuran perusahaan.

Perumusan Hipotesis

1. Hubungan Profitabilitas (*ROA*) dengan Kebijakan Dividen

ROA yang besar menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara efisien untuk menghasilkan laba. Laba atau keuntungan besar yang didapat perusahaan akan berpengaruh pada pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang mendapatkan laba yang tinggi maka juga akan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi kepada investor (Wijayanto & Putri, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Putri & Andayani (2017), menemukan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Novianti & Amanah (2017) dan Sari & Sudjarni (2015), menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Wijayanto & Putri (2018), Zaman (2018), dan Ingrit et al. (2017), menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil-hasil penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang tercatat di BEI.

2. Hubungan Likuiditas (*Cash Ratio*) dengan Kebijakan Dividen

Cash ratio mempunyai komponen kas dan setara kas yang mana komponen tersebut adalah komponen dari aset lancar yang paling likuid atau paling cepat untuk dicairkan sebagai kas sehingga hasilnya dianggap lebih akurat. Dividen akan semakin besar dibayarkan ketika perusahaan mempunyai nilai rasio kas yang tinggi artinya rasio kas mempunyai pengaruh positif terhadap dividen. Rasio kas yang tinggi artinya perusahaan mempunyai kas atau dana yang cukup besar untuk melunasi utang jangka pendek dan sekaligus membayar dividen kepada pihak yang berhak memperoleh dividen tersebut yakni pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018), menemukan bahwa cash ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting et al. (2020), cash ratio menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Yosephine & Tjun (2016) dan Lanawati & Amilin (2015), cash ratio menunjukkan hasil negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang tercatat di BEI.

3. Hubungan Solvabilitas (DER) dengan Kebijakan Dividen

DER adalah rasio untuk melihat berapa banyak perusahaan dalam menggunakan modal sendiri sebagai penjamin utang (Kasmir, 2018). Besarnya beban utang yang ditanggung oleh sebuah

perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan rasio DER. Jika DER besar maka utang yang ditanggung juga besar dan sebaliknya. Para pemegang saham akan menerima dividen dalam jumlah yang kecil apabila perusahaan memiliki beban utang yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Novianti & Amanah (2017), Lanawati & Amilin (2015), dan Ginting et al. (2020), DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2018) dan Wijayanto & Putri (2018), menunjukkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ingrit et al. (2017) menunjukkan pengaruh DER positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang tercatat di BEI.

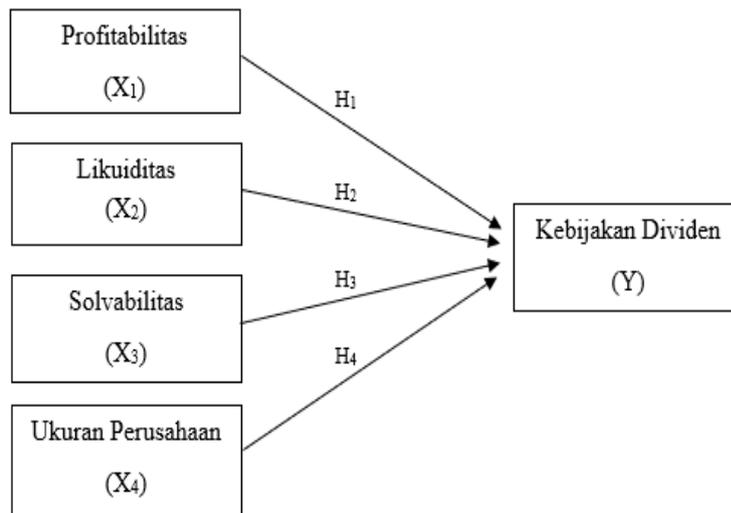
4. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Perusahaan yang besar lebih mampu untuk membayar dividen kepada pemegang saham meskipun pada beberapa perusahaan besar tidak membagikan dividen setiap tahunnya. Pasar modal lebih mudah dimasuki oleh perusahaan dengan nilai ukuran perusahaan yang besar, sehingga perusahaan akan lebih mungkin untuk membayar dividen yang besar pula kepada para pemegang saham (Noefiansyah & Idayati, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) dan Yusof & Ismail (2016), menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Jóźwiak (2015) dan Helmina & Hidayah (2017), ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang tercatat di BEI.

Kerangka Penelitian

Berdasar hipotesis yang diajukan, dapat dibuat kerangka penelitian sebagaimana dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah: 1) Perusahaan sektor property,

real estate dan building construction yang terdaftar di BEI berturut-turut selama periode 2015-2019; 2) Perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang mempublikasikan laporan keuangannya berturut-turut selama periode 2015-2019; 3) Perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang memperoleh laba selama periode 2015-2019; 4) Perusahaan sektor property, real estate dan building construction yang membagikan dividen dari tahun 2015-2019. Populasi yang memenuhi kreteri tersebut sebanyak delapan perusahaan. Selanjutnya sampel sebanyak delapan perusahaan tersebut yang dianalisis dalam penelitian ini.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan variable independen profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan yang masing-masing diproksikan dengan ROA, Cash Ratio, DER, total asset. Variable dependen berupa kebijakan dividen dengan memilih *dividend payout ratio*. Rumus penghitungan dan satuan pengukuran masing-masing variable tersebut sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Rumus	Satuan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	%
<i>Return on Assets</i>	$\frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$	%
<i>Cash Ratio</i>	$\frac{\text{Cash + Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$	%
<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	%
Ukuran Perusahaan	Ln Total Aset	Rupiah

Metode Analisis Data

Data penelitian ini tergolong sebagai data panel sehingga alat analisis yang lebih tepat menggunakan program Eviews. Langkah-langkah yang dilakukan adalah:

1. Memilih Model Estimasi

Mengolah data yang bersifat data panel memiliki beberapa metode untuk mengestimasi model regresi. Metode tersebut antara lain, yakni *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)* (Widarjono, 2017).

Common Effect Model (CEM) adalah metode yang mengasumsikan bahwa perilaku antarindividu dan antarwaktu sama, tidak memperhatikan dimensi perusahaan dan waktu. *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan metode estimasi dengan model fixed effect yang mengasumsikan bahwa adanya perbedaan intersep antarperusahaan namun intersep antarwaktu sama. Pada model *fixed effect* digunakan variabel dummy untuk mengetahui jika terdapat perbedaan intersep. Model *fixed effect* juga menganggap bahwa keefisien regresi tetap antarwaktu dan antarperusahaan. *Random Effect Model (REM)* mengestimasi data panel yang dianggap bahwa memiliki variabel gangguan yang saling berhubungan antarwaktu dan antarindividu. Model *random effect* sering disebut juga sebagai model komponen eror (*Error Component Model*). *Random effect model* diestimasi dengan menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)*.

Ketiga model tersebut dipilih salah satu yang signifikan. Uji yang digunakan untuk memilih adalah Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Langrange Multiplier.

Uji Chow. Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui dan memilih model regresi mana yang lebih baik antara model *fixed effect* dan model *common effect*. Hipotesis pada uji ini adalah: 1) H0: Common Effect Model; 2) H1: Fixed Effect Model. Kriteria pengujian model regresi ini adalah apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan

menolak H1. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan menerima H1.

Uji Hausman. Uji Hausman berfungsi untuk memilih apakah lebih baik menggunakan model *fixed effect* atau model *random effect*. Hipotesis pada uji hausman adalah: 1) H0: Random Effect Model; 2) H1: Fixed Effect Model. Kriteria pengujian Uji Hausman adalah apabila probabilitas Uji Hausman lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan menolak H1. Sebaliknya, apabila hasil dari nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima.

Uji Lagrange Multiplier. Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk mengetahui lebih baik menggunakan random effect model atau common effect model. Hipotesis pada uji langrange multiplier: 1) H0: Common Effect Model; 2) H1: Random Effect Model. Adapun kriteria untuk uji lagrange multiplier menurut Widarjono yakni apabila probabilitas Breusch-Pagan lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan menolak H1. Apabila probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil daripada 0,05 maka H0 ditolak dan H1 diterima.

2. Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas adalah sebuah uji yang berguna untuk mengetahui apakah data yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak. Data terdistribusi normal atau mendekati normal menunjukkan bahwa model regresi adalah baik. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik Jarque-Bera. Data terdistribusi normal apabila nilai Jarque-Bera kurang 2 atau probabilitas lebih dari 5%.

Pengujian regresi linear berganda didahului dengan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dimaksudkan untuk meyakinkan bahwa model regresi yang digunakan tidak bias. Tidak bias diartikan sebagai tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Menurut Ghozali (2018), dikatakan terjadi multikolinearitas apabila model regresi memiliki hubungan di antara variabel independen. maka dapat menggunakan uji multikolinearitas. Sebuah model regresi dianggap baik apabila tidak ditemukan adanya hubungan antarvariabel independen. Multikolinieritas terjadi apabila nilai tolerance $\leq 0,10$ atau variance inflation factor (VIF) ≥ 10 . Uji Heteroskedastisitas adalah uji pada model regresi untuk melihat apakah terdapat perbedaan variance dan residual dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi dikatakan tidak terjangkit heteroskedastisitas jika uji Glejser memiliki nilai probabilitas signifikansi tidak kurang dari 5%. Uji Autokorelasi merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, dapat digunakan uji durbin-watson. Menurut Winarno (2017), nilai d (Koefisien DW) berada pada kisaran 0 sampai 4. Autokorelasi terjadi apabila nilai d ada diantara 0 hingga 1,10 atau 2,90 hingga 4. Nilai d yang berada pada kisaran 1,54 hingga 2,46, maka tidak terjadi autokorelasi.

3. Menilai Goodness of Fit

Goodness of fit digunakan untuk menilai kecocokan fungsi regresi sampel dalam memperkirakan nilai yang sebenarnya atau nilai secara nyata. Alat uji yang digunakan adalah uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan probabilitas F statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Model regresi dikatakan cocok apabila probabilitas F statistik lebih kecil dari 5%.

4. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linear berganda merupakan regresi yang digunakan pada penelitian yang mempunyai lebih dari satu variabel independen. Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
X1	= Profitabilitas (ROA)

- X2 = Likuiditas (cash ratio)
 X3 = Solvabilitas (DER)
 X4 = Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)
 e = Standard Error

5. Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2018), uji t merupakan sebuah pengujian untuk mengetahui pengaruh secara individual atau parsial antara variabel yang digunakan dalam sebuah penelitian, yaitu antara variabel bebas dan variabel terikat. Uji t yang mudah dilakukan adalah dengan cara melihat nilai probabilitas dan nilai signifikansi yaitu α (5%). Kriteria pengujian yakni apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 5%, maka secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 5%, maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model Estimasi Regresi

Pemilihan model regresi yang cocok digunakan beberapa uji model. Uji Chow untuk menentukan model yang cocok di antara model common effect dan model fixed effect. Uji Hausman untuk menentukan model fixed effect atau model random effect yang lebih cocok. Apabila kedua uji tersebut mendapatkan hasil yang berbeda, dilakukan uji *langrange multiplier*, yaitu memilih di antara random effect dan common effect. Setelah melalui ketiga uji tersebut, penelitian ini menggunakan model *random effect*.

Tabel 2. Jenis Uji

Jenis Uji	Kriteria	Prob. Cross Section		Simpulan	
Uji Chow	Common Effect-Fixed Effect	0,0005	H0 ditolak	Fixed Model	Effect
Uji Hausman	Fixed Effect-Random Effect	0,5540	H0 diterima	Random Model	Effect
Uji Langrange Multiplier	Random Effect-Common Effect	0,0014	H0 ditolak	Random Model	Effect

Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,489855. dan nilai *Jarque-Bera* sebesar 1,427292. Nilai probabilitas lebih besar dari α 5%. Nilai *Jarque-Bera* lebih kecil dari 2. Dari hasil tersebut, dinyatakan bahwa data dalam penelitian memiliki distribusi normal.

Menurut Gujarati & Porter (2013), salah satu keuntungan menggunakan data panel adalah menghilangkan adanya heteroskedasitas. Menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) adalah salah satu cara yang dapat menghilangkan masalah heteroskedasitas. Dalam penelitian ini model regresi yang terpilih adalah *random effect model*. Model tersebut merupakan model estimasi GLS sehingga uji heteroskedastisitas tidak dilakukan. Pada penelitian juga tidak dilakukan uji autokorelasi, sebab uji ini lebih tepat untuk data bersifat *time series* (murni) ataupun *cross-section* (murni) (Gujarati & Porter, 2013). Sama halnya dengan heteroskedastisitas, data yang terkena masalah autokorelasi dapat disembuhkan dengan metode GLS. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji multikolinieritas. Menurut Ghozali (2018), uji multikolinieritas adalah uji yang berfungsi untuk mendeteksi apakah model regresi yang digunakan terdapat hubungan di antara variabel independen. Model regresi dianggap baik apabila tidak ditemukan adanya hubungan antara variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1,000000	0,412641	-0,405463	0,135444
X2	0,412641	1,000000	-0,356225	0,206995
X3	-0,405463	-0,356225	1,000000	-0,419994
X4	0,135444	0,206995	-0,419994	1,000000

Pada Tabel 3, koefisien korelasi berkisar dari rentang -0,419994 sampai 0,412641 di mana seluruh angka tersebut berada di bawah angka 1. Dapat disimpulkan bahwa X1 (ROA), X2 (Cash Ratio), X3 (DER), dan X4 (Ukuran Perusahaan) tidak terjadi multikolinearitas.

Menilai Goodness of Fit

Goodness of fit yaitu alat untuk menilai kecocokan fungsi regresi sampel dalam memperkirakan nilai yang sesungguhnya atau nilai secara nyata (Ghozali, 2018). *Goodness of fit* diuji dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan probabilitas F statistik dengan tingkat signifikansi 5%. Model regresi yang digunakan dianggap sudah baik dan cocok apabila probabilitas F statistik lebih kecil 5%. Table 2 merupakan hasil uji F.

Tabel 4. Hasil Uji F

Weighted Statistics			
Root MSE	0.1311182	R-squared	0.246970
Mean dependent Var	0.096698	Adjusted R-squared	0.160910
S.D. dependent Var	0.153097	S.E of R-squared	0.140240
Sum squared resid	0.688353	F-statistic	2.869729
Durbin-Watson stat	2.448269	Prob(F-statistic)	0.037178

Nilai probabilitas F statistik pada Tabel 4 adalah 0,037178. Nilai ini lebih kecil dari nilai alpha 0,05 (5%) yang artinya kualitas model regresi dan model persamaan yang digunakan sudah baik dan penelitian dapat dilanjutkan menggunakan model regresi yang terpilih.

Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk melakukan uji pengaruh parsial variable independen yaitu ROA, Cash Ratio, DER, dan Ukuran perusahaan dengan variable dependen yaitu kebijakan dividen. Dari model terpilih yaitu random effect model, diperoleh hasil sebagaimana tampak pada Tabel 3.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.567770	0.616950	-0.920285	0.3637
X1	-1.821726	0.850835	-2.141103	0.0393
X2	0.277560	0.138276	2.007295	0.0525
X3	0.213766	0.100961	2.117304	0.0414
X4	0.021947	0.019158	1.145600	0.2597

Persamaan regresi linear berganda berdasar hasil olah statistik menggunakan eViews (Tabel 5) sebagai berikut:

$$Y = -0,567770 - 1,821726 X1 + 0,277560 X2 + 0,213766 X3 + 0,021947 X4$$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t. Menurut Ghozali (2018), uji t merupakan sebuah alat uji untuk mengetahui pengaruh uji hipotesis secara individu atau parsial antara variabel yang digunakan dalam sebuah penelitian, yakni antara variabel independen dan variabel dependen. Uji t yang mudah dilakukan adalah dengan cara melihat nilai probabilitas dan nilai signifikansi yaitu (α) 0,05. Kriteria pengujian yakni apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen atau dapat dikatakan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka variabel independen secara parsial atau individu tidak berpengaruh (tidak signifikan) terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas dalam uji hipotesis secara parsial ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 6. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.567770	0.616950	-0.920285	0.3637
X1	-1.821726	0.850835	-2.141103	0.0393
X2	0.277560	0.138276	2.007295	0.0525
X3	0.213766	0.100961	2.117304	0.0414
X4	0.021947	0.019158	1.145600	0.2597

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 6 dilakukan analisis pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai probabilitas variabel X_1 yaitu profitabilitas (ROA) sebesar 0,0393 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Hipotesis satu (H_1) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. Artinya ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung Madyoningrum (2019), Wijayanto & Putri (2018), Zaman, (2018), dan Noefiansyah & Idayati (2019) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Secara teoritis ketika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Namun, hasil analisis regresi pada penelitian ini ditemukan koefisien regresi bertanda negative. Artinya, perusahaan yang mendapatkan laba yang besar, jumlah dividen yang dibagikan sedikit. Hal ini bisa dikarenakan meskipun perusahaan memperoleh laba atau keuntungan yang besar, namun laba tersebut tidak langsung dialokasikan untuk membayar dividen. Perusahaan menahan laba tersebut karena untuk digunakan sebagai kebutuhan investasi ataupun tujuan perusahaan di masa yang akan datang (Sari & Sudjarni, 2015). Investor institusional juga dapat mempengaruhi dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Investor institusional lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam bentuk *stock dividend* karena pajak yang dikenakan akan lebih rendah dibanding dengan *cash dividend*. Pada penelitian ini berfokus pada dividen yang dibagikan secara tunai (*cash dividend*). Jadi ketika perusahaan memperoleh laba yang tinggi dan pembagian dividennya rendah, dimungkinkan karena investor pada perusahaan lebih banyak berasal dari investor institusional yang lebih menyukai dividen dalam bentuk saham sehingga dividen yang dibayarkan secara tunai akan sedikit.
2. Nilai probabilitas variabel X_2 yaitu likuiditas (*cash ratio*) sebesar 0,0525 lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$. Hipotesis dua (H_2) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. *Cash ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting et al. (2020), Lanawati & Amilin (2015), dan Yosephine & Tjun (2016) yang menyatakan *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang keuangannya likuid belum tentu akan membayar dividen dalam jumlah yang besar. Untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, perusahaan menggunakan pendanaan internal yakni menggunakan kas dan setara kas yang dimiliki. Dalam hal ini, perusahaan akan memprioritaskan kas untuk membayar utang yang akan ataupun sedang jatuh tempo terlebih dahulu dibanding dengan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham.
3. Nilai probabilitas variabel X_3 yaitu solvabilitas (DER) yaitu 0,0414 lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$. Hipotesis tiga (H_3) yang menyatakan solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima. DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijayanto & Putri (2018), Zaman (2018), Sari & Sudjarni (2015), dan Wahjudi (2019), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. DER yang tinggi menunjukkan bahwa modal perusahaan yang dibiayai oleh utang cukup banyak sehingga dividen yang akan dibayarkan kepada investor menjadi rendah. Namun, DER yang tinggi juga dapat

mempengaruhi pembayaran dividen menjadi besar. Dalam memperoleh dana untuk membayar utang, perusahaan akan melakukan beberapa cara antara lain menjual aset perusahaan, menambah utang, melakukan emisi saham baru, dan lain sebagainya. Perusahaan dapat memperoleh dana untuk membayar utang dengan cara menambah utang atau melakukan pinjaman kepada kreditur. Sebuah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk melakukan pinjaman dalam jumlah atau skala yang besar, maka perusahaan juga mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar (Sudana, 2015). Perusahaan yang menggunakan utang untuk membiayai investasi pada tingkat tertentu dengan demikian dapat memberikan lebih banyak pendapatan operasionalnya kepada investor (Brigham & Houston, 2007). Melakukan emisi saham baru juga salah satu cara perusahaan untuk memperoleh dana. Dengan adanya emisi saham baru, akan menarik investor untuk menanamkan dana ke perusahaan. Jadi, ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi, perusahaan tetap bisa membayarkan dividen dalam jumlah yang besar karena perusahaan masih mampu memperoleh dana untuk kebutuhan perusahaan.

4. Nilai probabilitas variabel X_4 yaitu ukuran perusahaan sebesar 0,2597 lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$. Hipotesis empat (H_4) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak. Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Helmina & Hidayah (2017), Jóźwiak (2015), dan Yosephine & Tjun (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pada sektor *property, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI dan perusahaan - perusahaan tersebut merupakan perusahaan dengan skala besar. Pendanaan pada perusahaan besar berasal dari banyak sumber (Helmina & Hidayah, 2017). Salah satu pendanaan tersebut berasal dari internal perusahaan. Perusahaan besar dapat mengurangi pembayaran dividen kepada investor ketika perusahaan membutuhkan dana baik untuk investasi maupun kegiatan operasional perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas (ROA), likuiditas (Cash Ratio), solvabilitas (DER), dan ukuran perusahaan (total asset) terhadap kebijakan dividen. Simpulan yang didapatkan dari hasil analisis adalah: 1) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; 2) likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; 3) solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen; dan 4) ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Implikasi terhadap hasil penelitian tersebut adalah penambah beberapa variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya tidak hanya berfokus pada *cash dividend* saja, tetapi juga *stock dividend*. Dimungkinkan perusahaan – perusahaan besar yang terdaftar di BEI lebih banyak dari investor institusional dibanding investor perorangan di mana investor institusional lebih menyukai dividen dalam bentuk saham.

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (terjemahan). Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ginting, R. B., Samosir, C. P., Priwendamai, F., & Ginting, W. Va. (2020). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Trade, Service, and Investment Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Owner*, 4(1), 303. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.225>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2* (5th ed.). Salemba Empat.
- Helmina, M. R. A., & Hidayah, R. (2017). Pengaruh Institusional Ownership, Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 3(1), 24–32. <https://ejournal.stiepancasetia.ac.id/jieb/article/view/49>
- Ingrit, I., Siregar, H., & Syarifuddin, F. (2017). Factors Influencing Dividend Policy on Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2015. *BISNIS & BIROKRASI: Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, 24(2). <https://doi.org/10.20476/jbb.v24i2.9494>
- Jóźwiak, B. K. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473–477. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00490-6)
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Lanawati, & Amilin. (2015). Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(1), 55–64. jrap.univpancasila.ac.id/index.php/JRAP/article/download/32/19
- Madyoningrum, A. W. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 45–55. <https://doi.org/10.26905/jbm.v6i1.3034>
- Noefiansyah, D., & Idayati, F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(9), 1–19.
- Novianti, Z. E. W., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Profitabilitas , Growth , Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Instutusional terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.6 No.9*, 6(September), 1–15.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 5(8), 230–238.
- 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.
- Sari, K. N., & Sudjarni, L. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(10), 255134.
- Sudana, I. M. (2015). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan* (Ketiga). Penerbit Erlangga.
- UU Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. (n.d.). BANK INDONESIA. Retrieved November 28, 2020, from www.bi.go.id
- Wijayanto, E., & Putri, A. N. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 1(2), 105–118.

<https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v1i2.1223>

- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statiska dengan EViews*. UPP STIM YKPN.
- Yosephine, F., & Tjun, L. T. (2016). Pengaruh Cash Ratio, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 8(2), 237–269.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>
- Zaman, D. R. (2018). Effect of Financial Performance on Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal of Business and Economics*, 2(1), 49. <https://doi.org/10.33019/ijbe.v2i1.58>