
PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR *PROPERTY, REAL ESTATE* DAN KONSTRUKSI BANGUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Willy Alvianus

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
willyalvianus@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), struktur modal (*debt to equity ratio*) dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Populasi dalam penelitian ini hingga tahun 2017 berjumlah 65 Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia dengan sampel penelitian sebanyak dua puluh perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Bentuk penelitian asosiatif dan teknik pengumpulan data dengan studi dokumenter berupa data sekunder. Analisis data dengan permodelan regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh sedangkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kemampuan keempat faktor tersebut dalam menjelaskan perubahan pada *dividend payout ratio* sebesar 14,8 persen.

KATA KUNCI: Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran, *Dividend*.

PENDAHULUAN

Pembagian dividen sebagai bentuk kebijakan yang ditetapkan perusahaan terkait laba yang dihasilkan. Kebijakan ini berperan penting bagi investor sebab dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Analisis besaran pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dapat diukur dengan *dividend payout ratio*. Pembayaran dividen pada perusahaan dilakukan dengan pertimbangan aset lancar (Ariska, 2018; dan Samrotun 2015), kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Amidu dan Abor 2006; Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah, 2014), dan skala usaha perusahaan (Rizqia, Aisjah dan Sumiati, 2013; Sawitri dan Sulistyowati 2018).

Perusahaan dalam menetapkan pembayaran dividen yang besar disebabkan ketersediaan aset lancar perusahaan yang dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dan peluang perusahaan dalam perolehan laba. Ketersediaan aset lancar perusahaan dalam menjamin pembayaran kewajiban dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dengan *current ratio* dan *return on assets*. Skala usaha perusahaan yang besar juga dapat menentukan besarnya pembayaran dividen perusahaan karena memiliki akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal sehingga

memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar. Semakin besar *current ratio*, *return on assets* dan ukuran perusahaan maka semakin besar pula pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen juga ditentukan oleh ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal berupa utang (Indrawan, Suyanto dan Mulyadi, 2017; Ahmad dan Wardani, 2014), yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Apabila utang tersebut semakin besar dibanding asetnya maka semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan, sehingga kemungkinan pembayaran dividen perusahaan semakin rendah pula.

Peneliti tertarik menganalisis pengaruh *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sektor tersebut pada penelitian ini sebab Industri *property, real estate* dan konstruksi bangunan merupakan investasi yang bersifat jangka panjang yang memiliki prospek yang cenderung baik dan diperkirakan akan terus berkembang sehingga dianggap layak untuk dianalisis kebijakannya.

KAJIAN TEORITIS

Pembayaran dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam pengambilan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, yang akan menentukan dibagikannya dividen kepada pemegang saham atau tidak. Pembagian dividen merupakan salah satu bentuk kebijakan yang dapat digunakan perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut terjadi karena munculnya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham (*agency theory*).

Menurut Supriyono (2018: 63): Teori agensi (*agency theory*) merupakan konsep yang mendeskripsikan hubungan antara manajemen perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Manajemen perusahaan umumnya melakukan kebijakan seperti menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi bahkan dapat melakukan *private perquisites*. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang besar khususnya apabila tidak terdapatnya peluang investasi yang menjanjikan pada perusahaan.

Analisis pada kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Hery (2015: 519): "*Dividend payout ratio*

merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen.” Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007: 270): Rasio tersebut merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (DPR) menunjukkan jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen atau yang ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menurut Sawir (2004: 139): Hal yang perlu diperhatikan perusahaan dalam menentukan pembagian dividen kepada pemegang saham adalah likuiditas perusahaan, tingkat laba, kebutuhan dana untuk membayar utang, dan peluang akses ke pasar modal.

Kondisi likuiditas perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan mengelola aset lancarnya dengan baik, sehingga ketergantungan terhadap utang lancar untuk membiayai kegiatan operasionalnya akan menurun. Analisis seberapa jauh kewajiban lancar dapat ditutupi dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat digunakan rasio likuiditas. Menurut Fahmi (2016: 65): Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Kasmir (2011: 130): Perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut dianggap likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan tersebut dianggap dalam keadaan illikuid. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat diukur dengan *current ratio*.

Menurut Wibowo dan Arif (2015: 170): Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek (*current liability*) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Menurut Sujarweni (2017: 60): Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara aset lancar dan utang lancar. Rasio ini juga dikenal dengan dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aset lancar yang tersedia yang dimiliki perusahaan untuk menunjang kebutuhan dan kegiatan bisnis perusahaan. Menurut Harahap (2011: 301): Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kemampuan dalam membayar dividen semakin besar. Hal ini

sejalan dengan penelitian Ariska (2018) dan Samrotun (2015) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio* perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Tingkat laba perusahaan berkaitan dengan kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) dalam satu periode. Laba perusahaan yang berasal dari pengelolaan sumber daya perusahaan yang dapat dianalisis menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Hery (2016: 192): “Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.” Laba yang dihasilkan dari aktivitas normal perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat diukur dengan rasio *return on assets*.

Menurut Zimmerer, Scarborough dan Wilson (2008: 140): *Return on assets* merupakan rasio yang digunakan untuk menjelaskan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Rasio ini dapat dihitung dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka mencerminkan kinerja manajemen yang semakin baik pula. Tingginya keuntungan yang diperoleh membuat perusahaan mempunyai fleksibilitas keuangan dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, sehingga peluang perusahaan dalam pembagian dividen juga semakin besar. Pembagian dividen merupakan sinyal yang berguna bagi para pemegang saham, karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan menunjukkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Berdasarkan *signaling theory* dalam Manurung (2012: 112-113):

Salah satu tindakan perusahaan yang banyak memberikan informasi kepada investor adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen oleh perusahaan mengandung informasi yang dapat dilihat dari dua sisi yaitu investor dan *manager* perusahaan. Investor memandang pemberian dividen merupakan informasi yang menandakan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan bagus dan kelebihan dana. Di sisi lain, manajer membuat keputusan bahwa pemberian dividen dikarenakan tidak ditemukannya investasi yang optimal.

Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat *return on assets* yang dimiliki perusahaan maka menunjukkan semakin baik penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga peluang membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham semakin

besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Amidu dan Abor (2006), Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah (2014) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *return on assets* maka semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Kemampuan perusahaan dalam membayar utang juga dapat menjadi penentu kebijakan dividen. Utang yang dimiliki perusahaan berasal dari pinjaman dari pihak eksternal yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Peningkatan utang perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan diterima pemegang saham. Analisis kemampuan perusahaan menjamin pembayaran utang dengan ekuitas dapat diukur dengan rasio solvabilitas.

Menurut Kasmir (2011: 151): Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya, baik utang jangka panjang ataupun jangka pendek. Kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dapat diukur dengan *debt to equity ratio*. Menurut Kasmir (2009: 114): *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mengukur *debt to equity ratio* dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor kepada pemilik perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan yang berkaitan dengan dana.

Menurut Hery (2015: 542): Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan, maka akan menimbulkan risiko keuangan perusahaan. Artinya dengan besarnya kewajiban perusahaan maka semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Indrawan, Suyanto dan Mulyadi (2017), Ahmad dan Wardani (2014) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pertimbangan pembayaran dividen berikutnya, dapat mengacu pada skala usaha perusahaan. Skala usaha (ukuran) perusahaan merupakan perbandingan antara besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2005: 274): Nilai total aset biasanya sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya, maka perlu diperhalus menjadi Ln. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki peluang yang lebih besar dalam mengakses pasar modal dan kemampuan menanggung risiko. Menurut Hery (2017: 11): Besar kecilnya perusahaan memengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang paling rendah daripada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan juga memiliki peranan penting untuk membantu perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Menurut Subroto (2014: 47): Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan perusahaan kecil karena mempunyai sumber daya yang besar, kegiatan yang lebih kompleks, dan kontrol yang lebih baik, sehingga relatif lebih tahan terhadap kondisi pasar modal dan tidak mudah bangkrut dibanding dengan perusahaan kecil. Hal ini membuat perusahaan cenderung membagikan dividen secara konsisten setiap tahunnya kepada pemegang saham, sehingga kebijakan yang telah ditetapkan dapat memenuhi harapan investor. Kondisi sebaliknya dapat terjadi pada perusahaan yang berskala kecil.

Perusahaan kecil memiliki keterbatasan dana sehingga jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat cenderung lebih rendah. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan besar akan berdampak bagi reputasi perusahaan dikalangan investor dan pemegang saham, sehingga hal ini dapat memberikan kepercayaan bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar skala usaha perusahaan maka menyebabkan kecenderungan memberikan tingkat pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham daripada perusahaan kecil.

Menurut Hery (2017: 12): Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, sehingga peluang perusahaan dalam membagikan dividen juga besar. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013), Sawitri dan Sulistyowati (2018) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan,

maka semakin besar juga tingkat pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian asosiatif dan metode pengumpulan data dengan studi dokumenter. Pengujian dengan permodelan regresi linear berganda. Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan di BEI periode 2013 hingga 2017. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Penentuan sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria IPO sebelum tahun 2013 serta perusahaan yang melakukan pembayaran dividen berturut-turut selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel dalam penelitian ini berjumlah dua puluh perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	100	.7983	.0238	.8221	.223701	.1664929
CR	100	6.6728	.2405	6.9133	1.945287	1.1481936
ROA	100	.2097	.0119	.2217	.068388	.0379686
DER	100	5.1681	.1097	5.2778	1.410284	1.0971879
LN_UK	100	10.4498	21.7651	32.2149	29.085650	2.0741582
Valid N (listwise)	100					

Sumber: Data Olahan SPSS 21, 2019

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 22,37 persen dari setiap laba yang dihasilkan. Perusahaan sampel memiliki rata-rata ketersediaan aset lancar sebesar 194,53 persen yang menunjukkan perusahaan di *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan di Indonesia cenderung mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba memiliki rata-rata sebesar 6,84

persen. Rata-rata *debt to equity ratio* 141,03 persen yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan utang yang berasal dari pihak eksternal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi dilakukan dengan uji normalitas dengan menggunakan metode uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*; uji multikolinearitas dengan pengukuran VIF dan *tolerance*; uji heteroskedastisitas dengan metode uji *Glesjer*; dan uji autokorelasi dengan metode *Runs Test*. Hasil pengujian telah dipastikan terpenuhinya asumsi klasik.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 2 menyajikan ringkasan hasil pengujian dengan permodelan regresi:

TABEL 2
REKAPITULASI HASIL PENGUJIAN

	B	T	F	R	<i>Adjust R Square</i>
<i>(Constant)</i>	-1.197	-1,081	5,284*	0,427	0,148
<i>Current Ratio</i>	-0,172	-1,066			
<i>Return on Assets</i>	-0,051	-0,367			
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,375	3,066*			
Ukuran Perusahaan	-0,022	-0,583			

* Signifikansi level 0,01
Sumber: Data Olahan, 2019

Berdasarkan hasil tersebut, dapat dibangun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,197 - 0,172CR - 0,051ROA + 0,375DER - 0,022UK$$

4. Koefisien Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, koefisien korelasi (R) memiliki nilai sebesar 0,427 menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang cukup kuat antara *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan dengan *dividend payout ratio*. Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,148 menunjukkan bahwa kemampuan keempat faktor dalam menjelaskan perubahan *dividend payout ratio* yaitu sebesar 14,8 persen, sedangkan sisanya sebesar 85,2 persen ditentukan oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

5. Hasil Uji F

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 5,284. Hasil ini menunjukkan model regresi layak untuk dianalisis.

6. Pengujian Hipotesis

a. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan Tabel 3.4, hasil pengujian menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H_1 ditolak). Besar kecilnya likuiditas perusahaan tidak menjamin pembayaran dividen. *Current ratio* yang besar dapat mengindikasikan aset lancar yang dimiliki tidak dikelola dengan baik yang disebabkan persediaan yang menumpuk dan piutang perusahaan yang tidak dapat ditagih. Ketersediaan kas perusahaan yang besar juga dapat menyebabkan permasalahan (*agency conflict*), manajemen perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk reinvestasikan pada aset perusahaan dan bahkan memungkinkan dilakukannya *private perquisites*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tidak menjamin besaran dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariska (2018) dan Samrotun (2015).

b. Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H_2 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006), Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah (2014). Hal tersebut disebabkan karena besarnya laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya juga dipertimbangkan untuk pendanaan internal perusahaan dan kebutuhan ekspansi dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan. Kebutuhan tersebut menjadi penyebab laba tidak menjadi penentu besaran pembagian dividen perusahaan.

c. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien sebesar 3,066 yang berarti *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (H_3 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indrawan, Suyanto dan Mulyadi (2017), Ahmad dan Wardani (2014).

Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan dalam memperoleh sumber dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan (Sudana, 2011: 170). Pembagian dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham dan manajemen. Penggunaan sumber pendanaan perusahaan dari pihak eksternal berupa utang digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan yang dinilai berpotensi meningkatkan pembayaran dividen. Selain itu pembayaran dividen yang besar dapat meminimalkan pandangan negatif investor sebagai akibat dari risiko yang ditanggung perusahaan atas kebijakan utang perusahaan, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012), Rostamli, Pirayesh dan Hasani (2016).

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (H_4 ditolak). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013), Sawitri dan Sulistyowati (2018). Pengelolaan aset yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya tidak selamanya efektif. Keadaan ini yang membuat perusahaan besar maupun kecil memiliki pertimbangan tersendiri terkait *cost of capital* yang dihadapi perusahaan, sehingga perusahaan besar dapat pula cenderung lebih memilih untuk mengalokasikan laba yang diperoleh ke dalam laba di tahan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang risikonya lebih kecil daripada utang. Laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya agar perusahaan lebih berkembang dimasa yang akan datang. Dengan demikian, besar kecilnya skala usaha perusahaan tidak memungkinkan bagi perusahaan dalam meningkatkan pembagian dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, dapat diketahui bahwa *current ratio*, *return on assets* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada Perusahaan Sektor *Property*,

Real Estate dan Konstruksi Bangunan. Penggunaan sumber pendanaan dari utang dapat menentukan kesempatan perusahaan di sektor tersebut untuk membayar dividen yang lebih besar. Saran bagi peneliti selanjutnya agar mempertimbangkan variabel peluang pertumbuhan perusahaan untuk memoderasi keempat variabel independen terhadap *dividend payout ratio* sebab pembagian dividen ditentukan kembali terkait kebutuhan pendanaan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. 2014. "The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Business and Commerce*, vol.4, no.2, pp. 14-25.
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. 2006. "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana." *The Journal of Risk Finance*, vol.7, no.2, pp. 136-145.
- Ariska, Ricky Angga. 2018. "Interaksi Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Firm Size, dan Dividend Payout." *Journal of Accounting Science*, vol.2, no.1, hal. 33-42.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian Empiris*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Fahmi, Irham. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Alfabeta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- _____. 2017. *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- _____. 2015 *Pengantar Akuntansi Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Indrawan, Andri, Suyanto dan Jmv Mulyadi. 2017. "Return on Equity, Current Ratio, Debt Equity Ratio, Assers Growth, Inflasi dan Suku Bunga terhadap Dividen Payout Ratio." *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, vol.6, no.11, hal. 1-12.
- Iskandarsyah, Darwanis dan Syukriy Abdullah. 2014. "Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage dan Profitabilitas terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index". *Jurnal Magister Akuntansi*, vol.3, no.4, hal. 36-43.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

-
- _____. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Adler Manurung Press.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. "Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)." *Journal of Contemporary Issues in Business Research* vol.1, no.1, pp. 20-27.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting*, vol.4, no.11, pp. 120-130.
- Rostamlu, Abbas, Reza Pirayesh dan Kazem Hasani. 2016. "The Effect of Free Cash Flow-based Agency Costs on Dividends in Companies Listed on The Tehran Stock Exchange (TSE)." *Mediterranean Journal of Social Science*, vol.7, no.4, pp. 131-138.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. "Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya." *Jurnal Paradigma*, vol.13, no.1, hal. 92-103.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sawitri, Amira Nadia dan Chorry Sulistyowati. 2018. "Stock Liquidity and Dividend Policy." *International Conference of Organizational Innovation*, pp. 1192-1202.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: PT Glora Aksara Pratama.
- Sujarweni, Wiratna V. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Supriyono, R.A. 2018. *Akuntansi Keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wibowo dan Abubakar Arif. 2005. *Pengantar Akuntansi II*. Jakarta: PT Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Zimmerer, Thomas W., Norman M. Scarborough dan Doug Wilson. 2008. *Kewirausahaan dan Manajemen Usaha Kecil*. Jakarta: Salemba Empat.