

**PENGARUH *LEVERAGE*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, ALIRAN KAS
BEBAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

NILSA OLIVIA SUBEKTI

NIM : 2015210161

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nilsa Olivia Subekti
Tempat, Tanggal Lahir : Tuban, 09 Maret 1997
N.I.M : 2015210161
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Aliran Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang di BEI.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen pembimbing,
Tanggal: 3-9-2019


(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,
Tanggal: 3-9-2019


(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

THE EFFECT OF LEVERAGE, COMPANY GROWTH, FREE CASH FLOW AND PROFITABILITY ON DIVIDEND POLICY OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES IN BEI

Nilsa Olivia Subekti
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: 2015210161@students.perbanas.ac.id

Muazaroh
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: muaz@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of leverage, company growth, free cash flow and profitability on dividend policy on the Indonesia Stock Exchange. The sample used in this study were 51 Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2013-2017 period. The analysis technique in this study used multiple linear regression. The results of this study indicate that the variable leverage has a significant negative effect on dividend policy, while the variable for company growth and profitability has a negative and not significant effect on dividend policy. While the free cash flow variable has a positive and not significant effect on dividend policy. The implication of the result for investor is to put attention on the leverage of the company because companies that have a high level of liability will distribute low dividends to investors.

Keywords: *dividend policy (DPR), leverage (DAR), company growth (TAG), free cash flow (FCF), profitability (EPS)*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari didirikannya suatu perusahaan pada dasarnya adalah keberlangsungan usahanya (*going concern*) dan terus berkembang. Perusahaan yang ingin tumbuh besar dan *go public* harus memiliki sumber modal yang besar bagi perusahaan. Perusahaan harus memiliki banyak investor untuk menunjang pendapatan dan sumber modal bagi perusahaan. Seorang investor atau pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau pengembalian investasi (*return*) baik berupa

pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan. Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan (Nufiati dan Suwitho, 2015). Semakin tinggi dividen

yang dibagikan, berarti semakin sedikit laba ditahan, dan akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan berkeinginan untuk menahan laba di tangan, maka kepentingan para pemegang saham akan uang kas juga menjadi terabaikan.

Sebagian besar aktivitas suatu perusahaan adalah kegiatan investasinya. Hal utama tentunya yang diharapkan sebagai investor saat menginvestasikan sejumlah dananya adalah keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang. Kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu penggunaan dana dan pencairan dana. Dalam sebuah perusahaan prakteknya ketika manajer menetapkan kebijakan dividen tidak hanya terpaku pada satu ukuran saja, dalam mengatur kebijakan dividen seorang manajemen harus dapat menentukan sebuah kebijakan yang baik dan tidak berisiko tinggi. Untuk menentukan kebijakan dividen manajer perlu menentukan dan mempertimbangkan beberapa faktor yang ada di perusahaan, bisa dilihat dari kinerja sebuah perusahaan melalui rasio keuangan yang dimiliki. Dalam penelitian berikut ini peneliti menggunakan variabel-variabel rasio keuangan dalam memprediksi kebijakan dividen. Adapun rasio keuangan yang digunakan yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas dan profitabilitas.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Agus Sartono, 2010). Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan

para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya.

Ketika sebuah perusahaan akan menetapkan suatu kebijakan dividen harus melihat kepada pertimbangan-pertimbangan yang dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen serta penilaian perusahaan. Berikut ini beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen menurut Dermawan Sjahrial, antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan. Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.
3. Rencana perluasan usaha. Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.
4. Pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Dengan pertimbangan: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Dalam penelitian ini ukuran *dividend payout ratio* merupakan proksi dari kebijakan dividen perusahaan.

Leverage adalah rasio untuk menunjukkan seberapa banyak perusahaan menggunakan utang. *Leverage* yang digunakan dapat meningkatkan pengembaliannya kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memprioritaskan dana internal dibandingkan dana eksternal karena dana eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan

dana eksternal dari utang. *Leverage* perusahaan digunakan untuk membayar dividen bagi investor. Menurut Wonggo, Fatra, dkk (2016), *leverage* merupakan pengukuran besarnya perusahaan yang tergantung pada kreditur untuk membiayai aset perusahaan tersebut. Pada penelitian ini pengukuran *leverage* dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* karena DAR menunjukkan jumlah aset yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112).

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Silaban, Dame Prawira, dan Ni Ketut Purnawati, 2016). Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan *Total Asset Growth (TAG)*

Aktiva operasi meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi atau pendanaan. Salah satu turunan analisis laporan kas yang bermanfaat adalah perhitungan aliran kas bebas. Aliran kas bebas merupakan yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2011:109). Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Free Cash Flow (FCF)*

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis ini dimaksudkan untuk mengukur

seberapa besar keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemilik saham, sehingga jika keuntungan per lembar saham tinggi maka para investor akan tertarik menginvestasikan uangnya dengan membeli saham. Perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan, kita dapat melihat seberapa besar jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan rumus *Earning Per Share (EPS)* yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Semakin tinggi *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* dapat mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia untuk para pemegang saham, karena perusahaan dengan tingkat kewajiban yang besar, maka akan semakin besar pula beban bunga yang harus di bayarkan kepada kreditur, dengan begitu dapat mengurangi jumlah persediaan dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Hal itu didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014) dan Siska Mangundap (2018) menunjukkan bahwa *leverage* bernilai negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi *leverage* maka semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan,

maka pembayaran dividen yang akan dibayarkan juga menurun. Sedangkan hasil penelitian Meiryananda Permanasari (2017), Md. Zakir Hosain (2016) dan Noto Pamungkas, dkk (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, Suradi (2017) mendapat hasil yang berbeda pada penelitian yang telah dilakukan dimana *leverage* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Besarnya tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan merupakan salah satu faktor yang akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi atau operasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dibanding perusahaan tersebut membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika pertumbuhan perusahaan telah dicapai dan dana yang dibutuhkan telah terpenuhi, maka merupakan sinyal yang baik bagi investor dan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan karena telah ada harapan untuk mendapat dividen yang tinggi. Tingkat pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan perusahaan sebagai perkembangan usaha perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Siklus hidup perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap awal, tahap pertumbuhan, tahap matang, dan tahap penurunan. Apabila perusahaan berada dalam tahapan matang, maka keuntungan akan meningkat dan kinerja perusahaan semakin baik dari tahun ke tahun. Hal didukung dengan teori *signaling* bahwa tingkat pembagian dividen merupakan suatu sinyal untuk perusahaan

memiliki prospek yang baik yang dapat menarik minat para investor.

Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Meiryananda Permanasari (2017) dan Md. Zakir Hosain (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan bernilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018) menyatakan bahwa *asset growth* bernilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin baik pertumbuhan aset perusahaan maka perusahaan berpeluang mendapatkan laba yang tinggi dengan begitu akan meningkatkan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011:109), aliran kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang seharusnya untuk tetap mempertahankan operasional perusahaan secara terus-menerus. Oleh karena itu salah satu cara manajer dalam meningkatkan kebijakan dividen dari suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aliran arus kas bebas yang besar akan mampu

menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dikhususkan *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Meiryananda Permanasari (2017) menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin banyak sisa dana yang dimiliki perusahaan, maka dapat meningkatkan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Siska Mangundap, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

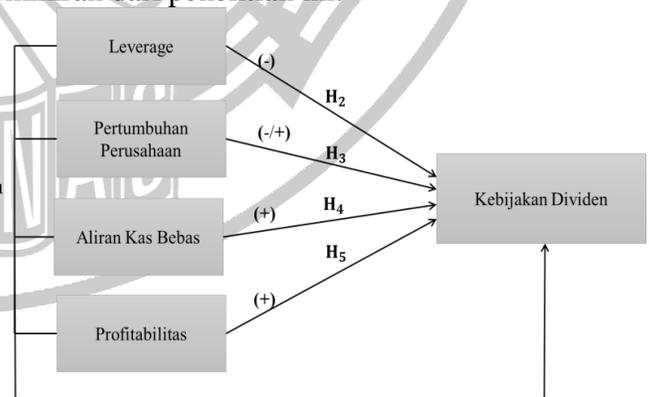
Hubungan laba per lembar saham (*earning per share*) dengan kebijakan dividen saling berpengaruh karena *earning per share* mengukur berapa dividen yang akan diterima oleh investor dari setiap saham yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai *earning per share* maka semakin tinggi pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. Kasmir (2013:207) menjelaskan bahwa *earning per share* merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Nilai EPS yang rendah mencerminkan manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan nilai EPS yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah hasil dari jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018), Olivia Diantini, Ida Bagus

Badjra (2016) , Meiryananda Permanasari (2017), Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014) dan Suradi (2017) mengemukakan hal yang sama yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham begitu pula sebaliknya. Namun berbeda dari hasil penelitian Md. Zakir Hosain (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan yang berada pada kondisi surplus perusahaan akan lebih memilih menahan labanya daripada harus membagikannya sebagai dividen dengan begitu akan mengurangi tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Sedangkan hasil penelitian dari Noto Pamungkas, dkk (2017) menyatakan bahwa profitailitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah konsep suatu penilaian yang menghubungkan antara visualisasi satu variabel dengan variabel lainnya, sehingga penelitian menjadi tersusun sistematis dan dapat diterima semua pihak. Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat ditarik kesimpulan hipotesis di bawah ini :

- H₁ : *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Aliran Kas Bebas dan Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₂ : *Leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₃ : Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₄ : Aliran Kas Bebas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₅ : Profitabilitas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini sendiri ditinjau dari beberapa perspektif, yakni prespektif dari jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, metode pengumpulan data, tujuan penelitian dan dimensi waktu. Untuk prespektif penelitian berdasarkan jenis penelitian, penelitian ini merupakan penelitian murni, karena dalam penelitian ini hanya mengkaji hubungan antara teori yang ada, apakah teori tersebut saling berkaitan dan saling mempengaruhi atau tidak (Syofian, 2013: 4). Untuk prespektif jenis data dan analisisnya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data berupa angka yang kemudian diolah menggunakan teknik perhitungan statistik (Sofyan, 2013: 17).

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu berupakan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Penelitian berkaitan dengan tingkatannya yaitu penelitian yang menguji hipotesis, karena penelitian ini menjelaskan hubungan tertentu antara dua faktor dalam suatu situasi. Sedangkan untuk metode pengumpulan data, penelitian ini termasuk dalam proses pengamatan atau observasi, karena hanya melakukan pengamatan. Berkaitan dengan tujuan, penelitian ini merupakan penelitian kausal, karena dalam penelitian kausal ini variabel independen sebagai variabel sebab dan variabel dependen sebagai variabel akibat (Silalahi, 2009). Oleh karena itu penelitian ini memiliki tujuan untuk mengkaji pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Kemudian dimensi waktu, penelitian ini menggunakan dimensi waktu panel, karena dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen, diantaranya adalah:

- 1) Variabel *dependen* atau variabel yang dipengaruhi adalah Kebijakan Dividen (Y).
- 2) Variabel *independen* atau variabel yang mempengaruhi yaitu *Leverage*(X₁), Pertumbuhan Perusahaan (X₂), Aliran Kas Bebas (X₃), Profitabilitas (X₄).

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *property* dan *real estate* pada

periode 2013-2017 yang termasuk dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* agar mendapatkan hasil yang representative. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama tahun 2013-2017.
- 2) Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang pernah membagikan dividen tunai selama tahun 2013-2017.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dan analisa uji hipotesis dengan teknik analisis ini akan mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti.

1) Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif disini dapat memberikan gambaran subjektif atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Sofyan, 2013:95). Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara umum variabel-variabel pengamatan yaitu *leverage*, pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas dan profitabilitas.

2) Analisis Uji Inferensial

Analisis uji hipotesis yang akan digunakan pada penelitian ini metode regresi linear berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 TAG + \beta_3 FCF + \beta_4 EPS + e$$

Keterangan:

DPR : *Dividen Payout Ratio*

β_0 : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi berganda

DAR : *Leverage*

TAG : *Pertumbuhan Perusahaan*

FCF : *Free Cash Flow*

EPS : *Earning Per Share*

e : Variabel pengganggu

UJI HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* pada tahun 2014-2017. Sedangkan ada empat variabel independen yang terdiri dari *leverage*, pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas dan profitabilitas pada tahun 2013-2016. Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dilihat dari jumlah sampel penelitian mulai tahun 2013-2017 yang disajikan dalam tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
HASIL STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	51	2,38	102,74	22,4727	24,86142
DAR	51	5	69	44,13	14,030
TAG	51	-3,52	80,36	16,2413	16,26125
FCF	51	-18.625.515.625.673	577.363.068.986	-2.247.905.947.452.61	3.862.836.883.679.354
EPS	51	10,06	967,30	135,0351	244,94397

Sumber: Lampiran 12, data diolah

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil oleh suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan laba

tersebut untuk diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio perhitungan yang digunakan suatu perusahaan sebagai dasar untuk pembayaran dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada penelitian ini rumus yang digunakan yaitu melalui perhitungan rasio *dividend per share* dibagi *earning per share*.

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 2,38% dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) tahun 2017. Hal ini terjadi dikarenakan kesempatan investasi GMTD sangat kecil, sehingga laba yang diperoleh sedikit dan laba bersih perusahaan lebih banyak digunakan untuk mendanai kegiatan operasional pada periode selanjutnya daripada dibagikan kepada pemegang saham. Nilai maksimum sebesar 102,74% dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) tahun 2016, hal tersebut menunjukkan bahwa semua laba bersih yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan sebagian sisanya 2,74% diambilkan dari laba ditahan tahun 2015, artinya PLIN memiliki dana yang kurang untuk mendanai pembagian dividen pada periode selanjutnya sehingga mengambil laba ditahan dari tahun sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 22,47% dan standar deviasi sebesar 24,86%. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata dapat dilihat bahwa standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*. Hal ini menunjukkan data kebijakan dividen dalam penelitian ini bersifat heterogen atau variasi datanya kurang baik.

Leverage

Leverage adalah rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila pada penggunaan *leverage*

yang semakin besar akan menyebabkan beban bunga semakin besar pula. Jika beban bunga sangat besar dan laba yang dimiliki perusahaan tidak banyak atau tidak cukup besar, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. *Leverage* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.3 memperlihatkan bahwa nilai minimum variabel DAR sebesar 5% dimiliki oleh PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) tahun 2016 yang memiliki nilai paling kecil dibandingkan lainnya, hal ini terjadi dikarenakan per 31 Desember 2016, pembiayaan investasi yang dilakukan oleh DMAS lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang yang dimiliki untuk membiayai operasional perusahaan atau manajemen memperkirakan bahwa tahun 2017 kesempatan investasi relatif kecil, sehingga perusahaan tidak melakukan hutang yang besar sebagai alternatif pembiayaan. Nilai maksimum sebesar 69% dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) ditahun 2013, mengindikasikan bahwa menggunakan hutang dalam komposisi pendanaan sangat besar dibanding dengan ekuitas perusahaan. Namun, dapat dilihat bahwa investasi yang dilakukan GMTD pada tahun 2013 sangat kecil. Hal ini dikarenakan GMTD lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang yang dialokasikan pada investasi beberapa tahun, sehingga tidak semuanya digunakan pada tahun 2013. Nilai rata-rata DAR lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar $44.13\% > 14.03\%$, hal ini menunjukkan simpangan baku yang dimiliki *leverage* termasuk dalam kategori rendah dimana artinya, besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya sehingga data *leverage* dalam penelitian ini bersifat homogen atau penyebaran datanya baik.

Pertumbuhan Perusahaan

Perumbuhan perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Perumbuhan perusahaan diukur dengan perubahan total aset dimana rumus yang digunakan adalah total aset tahun sekarang dikurangi total aset tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai minimum TAG sebesar -3,52% dimiliki oleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) tahun 2016, mengindikasikan bahwa GMTD total aset per tanggal 31 Desember 2016 sebesar Rp 1.229,2 miliar atau menurun sebesar 3,5% dibandingkan total aset pada tanggal 31 Desember 2015 sebesar Rp 1.274,0 miliar. Penurunan aset ini terutama disebabkan oleh adanya kerugian yang dialami perusahaan atau penurunan persediaan berupa rumah hunian dan rumah toko. Hal ini disebabkan terutama oleh strategi perusahaan yang memfokuskan pada penjualan *ready stock* untuk rumah hunian dan rumah toko sepanjang tahun 2016, sedangkan TAG maksimum sebesar 80,36% dimiliki oleh PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) tahun 2014, total aset PWON meningkat dari Rp 9.298.245.408 menjadi Rp 16.770.742.538. Hal ini terkait peningkatan laba bersih terhadap total aset menjadi 15,0% di tahun 2014, dari 12,2% di tahun 2013. Bahwa tahun 2014 ada kesempatan investasi yang tinggi sehingga diharapkan bisa memperluas ekspansi perusahaan. Nilai *mean* atau rata-rata pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 16,24% dan standar deviasi sebesar 16,26%. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata dapat dilihat bahwa standar deviasi lebih besar dari *mean*. Hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi termasuk kategori yang

tinggi, artinya besar data terkumpul tidak pada nilai tengahnya sehingga data pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini bersifat heterogen atau variasi datanya kurang baik.

Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas merupakan kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan (Brigham dan Houton, 2011: 109). Aliran kas bebas diukur dengan *free cash flow* (FCF) dimana rumus yang digunakan adalah total arus kas bersih dari kegiatan operasional dikurangi pengeluaran modal dikurangi perubahan modal kerja.

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa nilai minimum untuk aliran kas bebas dimiliki oleh PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) tahun 2015 yaitu sebesar (Rp. 18.625.515.625.673). Hal ini dikarenakan nilai arus kas operasional yang negatif yaitu sebesar (Rp 167.069.726.926). Sebab kas yang masuk lebih rendah daripada kas keluar yang digunakan untuk pembayaran beban-beban serta pembagian dividen. *Free cash flow* yang rendah bahkan sampai bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya, kebutuhan dana ini dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Dengan semakin banyaknya investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat *free cash flow* menjadi negatif. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) tahun 2013 sebesar Rp. 577.363.068.986. Hal ini dikarenakan tingginya *free cash flow* yang dimiliki MKPI dapat memperlihatkan kemampuan

perusahaan dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Rata-rata perusahaan *Property* dan *Real Estate* pada tahun penelitian menghasilkan *free cash flow* atau sisa arus kas dari operasional sebesar (Rp.2.247.905.947.452,61) sehingga memungkinkan perusahaan dapat menggunakannya untuk pembayaran hutang, dividen atau investasi kembali. Standar deviasi pada tabel 4.6 menunjukkan Rp. 3.862.836.883.679,354 ini berarti rentang atau jarak antara data *free cash flow* yang satu dengan lainnya. Artinya nilai rata-rata lebih kecil dibanding standar deviasi dan varian data *free cash flow* tergolong rendah, sehingga data semakin heterogen atau variasi datanya kurang baik.

Profitabilitas

Earning per Share (EPS) digunakan untuk menunjukkan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Darmadji, 2012: 139). *Earning per share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Profitabilitas dengan *Earning per Share* (EPS) dimana rumus yang digunakan adalah laba bersih setelah pajak dibagi jumlah lembar saham.

Pada tabel 4.3 di atas *earning per share* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar Rp. 10,06 yang dimiliki oleh PT. Megapolitan Development Tbk (EMDE) pada tahun 2013, bahwa hal ini terjadi karena kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba sangat kecil, sehingga pada tahun 2014 pihak manajemen seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* mengalami penurunan. Kemudian nilai maksimum *earning per share* (EPS) mencapai Rp. 967,30 dari seluruh sampel

perusahaan yang EPS tertinggi dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) tahun 2016, hal ini disebabkan pada tahun 2016 PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) bisa memperoleh laba bersih sebesar Rp. 258.948.179.433 dan jumlah lembar saham sebesar Rp. 267.800.000. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian laba untuk setiap saham yang diperoleh oleh para investor meningkat sehingga pihak manajemen telah berhasil mencapai keuntungan sekaligus telah berhasil untuk memuaskan para pemegang saham. Nilai rata-rata *earning per share* (EPS) lebih kecil dari nilai standar deviasi sehingga data yang digunakan termasuk data heterogen.

Hasil Analisis dan Pemahasan

Pembahasan berikut ini menjelaskan analisa lebih lanjut dari hasil regresi linear berganda dari setiap hipotesis yang telah dirumuskan. Terdapat 51 sampel perusahaan dalam penelitian ini. Berikut merupakan penjelasan dari setiap hiotesis.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa leverage yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset* (DAR) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya dilihat dari koefisien DAR bernilai negatif -0,755 dan t_{hitung} DAR sebesar -3,052. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 dan $df = 46$, maka dapat diperoleh $t_{tabel} = -1,645$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} yaitu $-3,052 > -1,645$ serta dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi DAR lebih kecil dibandingkan signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,004 < 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut, H_0 ditolak. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial DAR berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Bernilai negatif dikarenakan beberapa hal, yang mana pendanaan melalui hutang akan memaksa manajer menjadi lebih disiplin, karena jika hutang tidak dibayar sesuai dengan yang diminta kreditor, maka perusahaan akan dipaksa untuk bangkrut, dalam hal ini manajer harus kehilangan pekerjaan mereka (Brigham dan Houston, 2010: 185). Perusahaan *Property* dan *Real Estate* lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasi dan pengembalian investasi baru akan diterima perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu pendanaan melalui hutang tidak akan menimbulkan biaya saat itu tapi dikemudian hari yaitu pembayaran pokok dan bunga hutang kepada kreditor, sehingga dana yang tersedia untuk dibagi sebagai dividen semakin berkurang. Oleh karena itu, *leverage* yang tinggi dapat mempengaruhi tingkat pembagian dividen yang rendah kepada para investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rezky D.V Bansaleng, dkk (2014) dan Siska Mangundap (2018) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian, fakta menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* dengan tingkat kewajiban tertinggi, perusahaan tersebut adalah PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) ditahun 2013. Tetapi, berbeda dengan hasil penelitian oleh Suradi (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian dari Md. Zakir Hosain (2016), Meiryandana Permanasari (2017) dan Noto Pamungkas, dkk (2017) hasilnya adalah *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya dilihat dari koefisien TAG bernilai negatif yaitu -0,035 dan t_{hitung} TAG sebesar -0,159. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 46$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,960$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu $-0,159 < \pm 1,960$ serta signifikan TAG lebih besar daripada dibandingkan signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0,875 > 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa TAG secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan beberapa hal, yaitu pengaruh negatif ini berarti bahwa sebagian besar perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang pertumbuhan asetnya tinggi akan membagi dividen yang rendah namun tidak signifikan. Ketidak signifikanan ini disebabkan karena ada beberapa perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang pertumbuhan tinggi tetap membagikan dividen tinggi, ada juga perusahaan *Property* dan *Real Estate* pertumbuhan rendah juga membagikan dividennya besar.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, hasil ini bertentangan dengan penelitian Anak Agung Gde dan I Gusti Bagus (2018) yang menyatakan

pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meiryananda Permasari (2017) dan Md. Zakir Hosain (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, didapatkan hasil bahwa aliran kas bebas yang diprosikan dengan *Free Cash Flow* (FCF) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya dilihat dari koefisien FCF yang bernilai positif 1,204E-12 dan t_{hitung} FCF sebesar 1,417. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df = 46$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1,645. Dari hasil tersebut dapat menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu $1,417 < 1,645$ serta signifikan FCF lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang sudah ditetapkan yaitu $0,163 > 0,05$. Dari dua hasil analisis tersebut maka H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa FCF secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis menunjukkan aliran kas bebas berpengaruh positif, namun tidak signifikan. Koefisien positif berarti bahwa aliran kas bebas tinggi, maka dividen akan cenderung tinggi karena sisa dana yang tersedia untuk pembagian dividen juga akan semakin bertambah namun tidak signifikan. Ketidaksignifikanan ini berarti kebijakan dividen tidak ditentukan oleh besar kecilnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan beberapa perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang aliran kas bebasnya negatif tetap membagikan dividen tinggi, ada juga perusahaan *Property* dan

Real Estate aliran kas bebas positif tetapi tidak membagikan dividen.

Namun, hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Siska Mangundap, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meiryananda Permasari (2017) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil analisis uji t menggunakan regresi linear berganda, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan menggunakan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya dilihat dari koefisien EPS yang bernilai negatif -0,013 dan t_{hitung} EPS sebesar -0,947. Selanjutnya menentukan t_{tabel} dengan tingkat signifikan 0,05 dan $df = 46$, maka dapat diperoleh t_{tabel} sebesar 1,645. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} yaitu $-0,947 < 1,645$, sehingga H_0 diterima. Jadi dapat dijelaskan bahwa secara parsial EPS tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan menentukan besarnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen, karena tidak selamanya perusahaan yang memperoleh laba akan memutuskan untuk melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Adakalanya kenaikan laba perusahaan akan digunakan untuk pembangunan produk properti perusahaan

dan juga digunakan untuk diinvestasikan kembali pada investasi yang lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Noto Pamungkas, dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Meiryananda Permasari (2017) dan Suradi (2017) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian dari Md. Zakir Hosain (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: Secara simultan variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, aliran kas bebas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian secara parsial didapat hasil pada variabel *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan yang diprosikan dengan *Total Asset Growth* (TAG), Aliran kas bebas yang diprosikan dengan *Free Cash Flow* (FCF) dan Profitabilitas yang diprosikan dengan *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu penelitian ini koefisien determinasinya hanya sebesar 23,9% yang mana nilainya sangat kecil dan terdapat 11

data *outlier*, sehingga didapat jumlah observasi hanya 51 perusahaan.

Saran

Dari penelitian ini, peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel lain yang belum dimasukkan ke model yang mana juga mempengaruhi kebijakan dividen. Misalnya bisa menambahkan variabel *investment opportunity set*, *cash ratio*, *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity*, ukuran perusahaan. Selain itu bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya tahun observasi lebih diperpanjang karena perpanjangan periode akan lebih terlihat konsistensi pengaruh variabel-variabel bebas tersebut terhadap kebijakan dividen. Serta sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak. Namun, harus tetap memperhatikan kesamaan karakteristik antar sektor perusahaan agar mendapatkan hasil yang baik. Hal ini agar didapat data observasi yang lebih banyak sehingga penelitiannya lebih bisa di generalisasi. Kemudian bagi investor dan calon investor yang hendak berinvestasi saham di perusahaan *Property* dan *Real Estate*, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan agar investor mendapatkan dividen yang tinggi, maka disarankan untuk memperhatikan tingkat kewajiban perusahaan dengan memperhitungkan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Selanjutnya bagi emiten, dari hasil penelitian yang telah dilakukan perusahaan *Property* dan *Real Estate* perlu lebih memperhatikan lagi dalam mempertimbangkan hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan dividen karena kepentingan perusahaan dan investor ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan itu sendiri. Analisis dan evaluasi kinerja perusahaan perlu diperdalam lagi agar tercipta kebijakan dividen yang optimal. Diharapkan pihak perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya agar tingkat *Debt*

to Asset Ratio (DAR) membaik, karena variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Lalu bagi kreditor, dari hasil yang diperoleh dalam penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk kreditor memberikan pinjaman kepada perusahaan *Property* dan *Real Estate* dengan melihat kondisi tingkat kewajiban dan pertumbuhan dan dimiliki oleh perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wisukana. 2018. Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7): 3767-3796.
- Brigham, Eugene F & Houston Joel F. 2011. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Dame, Prawira Silaban., dan Purnawati, N. K. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2): 1251-1276.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Md. Zakir Hosain. 2016. Determinants of the Dividend Payout Policy: A Study on Listed Private Commercial Banks of Dhaka Stock Exchange Limited in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(5): 01-10.
- Meiryananda Permanasari. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1): 27-37.
- Noto Pamungkas, dkk. 2017. Pengaruh *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning per Share* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 1(1): 34-41.
- Nufiati dan Suwitho. 2015. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Pefindo 25. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(3): 1-18.
- Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra. 2016. Pengaruh *Earning per Share*, Tingkat Pertumbuhan dan *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11): 6795-6824.
- Resky D.V. Bansaeng, dkk. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal EMBA*, 2(3): 817-830.

Silalahi, Ulber. 2009. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: PT. Refika Aditama.

Siska Mangundap, dkk. 2018. Pengaruh *Leverage* dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2): 569-577.

Suradi. 2017. Pengaruh Kebijakan Kas, Liquidity, Leverage dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufactur Listed Di Bursa Efek

Indonesia. *Jurnal Perspective Business*, 1(1): 38-49.

Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group

Wonggo, Fatra, dkk. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(1): 40-52.

