



Pengaruh Leverage, Liquidity, Firm Size Dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy

Djusnimar Zutilisna ¹⁾ ; Farida Titik Kristanti ²⁾ ; Suriati ³⁾

^{1,2)} Departement of Accounting Faculty of Economics and Business, Universitas Telkom

³⁾ Study Program of Accounting, Faculty of Economics and Business, Universitas Telkom

Email: ¹⁾titi@telkomuniversity.ac.id ; ²⁾faridatk@telkomuniversity.ac.id ;

³⁾suriati@student.telomuniversity.ac.id

How to Cite :

Zutilisna, D., Kristanti, F.T., Suriati.S, (2023).Pengaruh Leverage, Liquidity, Firm Size dan Institutional Ownership Terhadap Dividend Policy. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1). doi: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1>

ARTICLE HISTORY

Received [29 Agustus 2022]

Revised [26 Oktober 2022]

Accepted [30 Desember 2022]

KEYWORDS

Dividend Policy, Firm Size, Institutional Ownership, Leverage and Liquidity

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Tujuan penelitian untuk mengungkapkan bagaimana *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *institutional ownership* mempengaruhi *dividend policy* pada sektor *property* dan *real estate* Indonesia Stock Exchange periode 2015-2021. Data yang diterapkan pada penelitian ini yakni data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan atau laporan keuangan yang diterbitkan di situs Indonesia Stock Exchange atau situs perusahaan. Teknik sampling yang diterapkan dalam penelitian ini yakni *Purposive sampling* serta memperoleh 6 perusahaan dari 79 objek penelitian. Model regresi yang diterapkan yakni regresi data panel. Hasil penelitian mengungkapkan adanya pengaruh simultan variabel bebas yaitu *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *institutional ownership* terhadap *dividend policy* di sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. Secara parsial likuiditas berdampak signifikan dengan arah positif pada *dividend policy*, sedangkan *leverage*, *firm size* dan *institutional ownership* tidak berdampak terhadap *dividend policy*.

ABSTRACT

The purpose of this study is to reveal how *leverage*, *liquidity*, *firm size* and *institutional ownership* affect *dividend policy* in the *property* and *real estate* sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2021 period. The data applied in this study is secondary data obtained from annual reports or financial reports published on the Indonesia Stock Exchange website or company website. The sampling technique applied in this research is *purposive sampling* and obtained 6 companies from 79 research objects. The regression model applied is panel data regression. The results of the study reveal that there is a simultaneous influence of independent variables, namely *leverage*, *liquidity*, *firm size* and *institutional ownership* on *dividend policy* in *property* and *real estate* sector companies in 2015-2021. Partially, *liquidity* has a significant positive effect on *dividend policy*, while *leverage*, *firm size* and *institutional ownership* have no effect on *dividend policy*.

PENDAHULUAN

Dividend policy merupakan kebijakan untuk mempertimbangkan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pihak investor baik dalam bentuk jumlah maupun persentase (Azizah et. al, 2019).

Dividend payout ratio (DPR) merupakan indikator perhitungan *dividend policy* pada penelitian ini. DPR merupakan presentase dividen tunai yang dibagikan dari hasil laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan atau hasil dari dividen per saham dibagi laba per saham (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019:171). Nilai DPR mencerminkan besarnya dividen tunai yang dibagikan atas laba bersih perusahaan dalam bentuk presentase. Jika nilai DPR besar maka penggunaan laba bersih untuk dividen tunai juga besar begitu juga sebaliknya (Rahayu & Rusliati, 2019).

Signaling Hypothesis menyatakan kebijakan untuk membayarkan dividen juga dinyatakan sebagai sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu mengalami kenaikan laba serta memiliki prospektif kedepannya terkait dengan saham dan pembagian dividen perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019). Selain itu informasi yang terdapat di *financial report* maupun *annual report* yang berisi tentang informasi terkait dengan kinerja keuangan perusahaan juga dapat dinyatakan sebagai sinyal dalam mengetahui baik buruknya kinerja keuangan. Sinyal tersebut dapat dijadikan sebagai acuan oleh pihak investor ataupun kreditor terkait dengan pemberian pendanaan pada perusahaan.

Pada periode observasi yaitu 2015-2021 kinerja perusahaan di sektor ini masih belum baik dan berkontribusi untuk menurunkan nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), walaupun di 2017 nilai IHSG terjadi peningkatan hingga 19,99%. Pada tahun 2017 kebijakan *loan to deposit ratio* diperlonggar serta suku bunga Bank Indonesia turun, tetapi tidak bisa memperbaiki kondisi keuangan perusahaan pada sektor ini. Kondisi ini menyebabkan penurunan jumlah investor karena kinerja perusahaan dinilai tidak mampu dalam memberikan keuntungan. Investor melakukan pembelian properti bukan untuk investasi melainkan untuk disewakan atau dijual kembali sehingga tidak mampu dalam peningkatan kinerja keuangan yang baik (bisnis.com: 2018).

Berdasarkan dari Danareksa Sekuritas, *marketing sales* atau penjualan ditopang oleh penjualan borongan atau *bulk sales*. Perusahaan di sektor ini tidak mengalami peningkatan permintaan properti yang baik. Penjualan didominasi pengguna akhir sehingga jumlah dan nilai properti yang dijual terbatas. Hal ini disebabkan oleh yaitu yang pertama, peningkatan harga properti terbatas artinya selama tahun 2015 sampai 2018 tidak terjadi peningkatan harga properti yang signifikan sehingga tidak mampu dalam memberikan kontribusi untuk peningkatan kinerja keuangan. Faktor kedua yaitu tingkat imbal hasil sewa relatif rendah ini berarti bahwa tarif dalam penyewaan properti kecil yang menyebabkan pendapatan tidak meningkat signifikan sehingga tidak mampu memberikan kontribusi yang baik untuk kinerja keuangan. Faktor ketiga yaitu besarnya selisih harga pasar properti sekunder dan primer sehingga keuntungan tidak dapat dimaksimalkan. Faktor keempat yaitu investor untuk berinvestasi pada asset yang lebih memberikan keuntungan yang besar seperti obligasi pemerintah. Yang disebabkan oleh pengawasan dari otoritas pajak yang ketat. Faktor kelima adalah pada saat 2019 terjadinya penurunan daya beli disebabkan oleh ketidakpastian dalam pemilu (Bisnis.com: 2018). Faktor terakhir yaitu untuk tahun 2020 dan 2021 pelemahan kinerja keuangan sektor properti juga disebabkan oleh pandemic covid-19 yang menyebabkan semakin menurunnya daya beli masyarakat terhadap properti sehingga penjualan atau pendapatan perusahaan menurun yang menyebabkan penurunan laba.

Pada tahun 2020 perusahaan sektor properti merupakan sektor yang paling besar berkontribusi dalam penurunan nilai IHSG (indeks harga saham gabungan), dimana harga saham properti minus 21,23%. Penurunan pada harga saham dialami oleh emiten seperti Summarecon Agung (SMRA) yang turun 19,9% atau Rp188 per saham. Pakuwon Jati (PWON) juga mengalami penurunan di angka 10,53% atau Rp510 per saham dan Lippo Karawaci (LPKR) turun menjadi 11,5% atau Rp214 per saham. Walaupun kondisi kinerja keuangan sektor *property* dan *real estate* secara keseluruhan tidak terlalu baik, tetapi terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kondisi sebaliknya yaitu Alam Sutera Realty (ASRI) dan Agung Podomoro (APLN). Emiten Alam Sutera Realty secara tahunan naik 1,6% dengan harga Rp242 per saham. Emiten Agung Podomoro (APLN) juga mengalami kenaikan 6,21% atau dengan harga penutupan Rp118 per saham (kompas.com: 2020). Fenomena tersebut menggambarkan perusahaan sektor *property* dan *real estate* sulit untuk bertumbuh dan meningkatkan kinerja keuangan. Pelemahan kinerja keuangan sektor ini pada dasarnya disebabkan oleh penurunan daya beli masyarakat.

Penelitian terdahulu terkait dengan *dividend policy* cukup banyak, tetapi masih yang menggunakan objek sektor *Property* dan *Real Estate* di Indonesia masih sedikit. Penelitian yang dilakukan Febrianti & Zulvia (2020) menguji variabel independen *managerial ownership*, *institutional ownership*, *foreign ownership* *firm size*, *leverage* menemukan variabel *managerial ownership*, *institutional ownership* dan *foreign ownership* tidak berdampak signifikan sedangkan *firm size* berdampak positif signifikan serta *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Penelitian Ramdani & Jefriyanto (2021) menguji variabel Independen Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Activity*, *Cash Flow* dan Pertumbuhan Perusahaan dengan hasil Ukuran Perusahaan berdampak negatif signifikan, sedangkan likuiditas, profitabilitas dan *Cash Flow* berdampak negatif tidak signifikan, untuk *Leverage* menunjukkan hasil positif tidak signifikan serta *Activity* dan Pertumbuhan perusahaan berdampak positif signifikan. Penelitian Anisah & Fitria (2019) menguji variabel independen Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan likuiditas yang menghasilkan profitabilitas dan *free cash flow* tidak berdampak sedangkan likuiditas berdampak pada *dividend policy*.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Menurut Utomo (2019:40) *signaling* diartikan sebagai informasi yang dikeluarkan pihak manajemen perusahaan kepada pihak di luar perusahaan seperti investor dan bagaimana respon atau tanggapan dari pihak luar tersebut. Informasi ini dapat berupa pengungkapan laporan keuangan maupun laporan non keuangan seperti laporan terkait dengan lingkungan kinerja perusahaan. Informasi sinyal ini dapat merubah penilaian pihak luar kepada perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perlu informasi yang akurat disajikan oleh manajemen perusahaan karena informasi tersebut akan dijadikan sebagai penilaian dan dasar dalam pengambilan keputusan terkait dengan penanaman modal dari pihak investor.

Dividend Policy

Menurut Darmawan (2018: 16) *dividend policy* diartikan sebagai kebijakan untuk besaran keuntungan yang akan diserahkan kepada pemilik saham berupa kas dividen. Kondisi ini perlu dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik modal. Keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dipertimbangkan dalam pembagian dividen. Pembagian dividen dapat dilakukan dengan membagikan keseluruhan laba atau sebagian. Laba perusahaan dapat dialokasikan kedalam dua hal yaitu dividen dan laba ditahan atau cadangan umum modal. Pembagian dividen dilakukan setelah mengalami beberapa tahapan dan kesepakatan bersama dalam RUPS. *Dividend Payout Ratio* merupakan proksi dalam menentukan presentase pembagian dividen tunai dengan membagikan *dividend per share* dengan *earning per share* (Darmawan, 2018,34).

Leverage

Dana atau modal secara umum dapat bersumber dari dua bentuk yaitu dana sendiri atau pinjaman dari pihak bank ataupun lembaga pihak lainnya. Dana dapat bersumber dari berbagai pihak, yang mana setiap sumbernya memiliki kebaikan dan keburukan masing-masing. Dana sendiri memiliki hal baik yaitu mudah didapatkan, tidak ada batasan waktu pengembalian, tidak ada bunga dan tidak ada angsuran bulanan sedangkan kekurangannya adalah dana sendiri cenderung memiliki nilai yang terbatas. Jika memperoleh dana dari pihak kreditur seperti bank akan memiliki angsuran bulanan serta memiliki bunga yang cukup tinggi, tetapi memiliki jumlah yang tidak terbatas (Darmawan, 2020: 73). Rasio ini mendeskripsikan kesanggupan perusahaan untuk memenuhi atau membayar hutang jangka panjangnya disebut *leverage* (Kristantui, 2019: 20). *Debt to equity ratio* (DER) ialah proksi untuk menentukan nilai *leverage* di observasi ini. DER merupakan cara perhitungan nilai *leverage* dengan membagikan antara total *debt* dengan total *equit*. Jika nilai

leverage melebihi dari satu maka hutang yang dimiliki perusahaan besar. Hutang yang besar akan menyebabkan kekurangan kas dalam perusahaan karena kas digunakan untuk pembayaran hutang pokok dan bunga yang akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Febrianti & Zulviana, 2020). Kondisi ini menggambarkan bahwa di saat nilai DER tinggi maka nilai DPR rendah. Penelitian terdahulu yang mendukung pendapat tersebut adalah Azizah et. al (2020) dengan hasil *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap *dividend policy* yang juga didukung oleh penelitian Wahjudi (2020), Hussain Tahir et. al (2020) serta Trisna & Gayatri (2019).

H1: *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap *dividend policy*

Liquidity

Liquidity adalah rasio keuangan yang dapat mendeskripsikan kesanggupan perusahaan untuk membayarkan hutang lancar dengan memanfaatkan aset lancar (kas, piutang dan persediaan). Jika nilai *liquidity* perusahaan besar atau melebihi angka satu berarti perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan disebut sebagai perusahaan yang likuid, sedangkan jika nilai *liquidity* kecil dari satu yang berarti hutang lancar besar dari aset lancar maka perusahaan tersebut illikuid. Perusahaan yang *likuid* merupakan perusahaan yang mampu memanfaatkan aset lancarnya untuk mendapatkan keuntungan yang besar (Kristanti, 2019: 19). *Current ratio* atau rasio lancar merupakan proksi untuk menentukan nilai *liquidity*. *Current ratio* merupakan indikator penentuan nilai *liquidity* dengan membagikan antara aktiva lancar dengan liabilitas jangka pendek. Nilai *liquidity* menggambarkan seberapa besar dampak aset lancar dalam menutupi hutang jangka pendek suatu perusahaan (Darmawan, 2020:60). Sehingga nilai *liquidity* yang besar menggambarkan terdapat kecenderungan perusahaan untuk membayarkan dividen tunai makin besar karena perusahaan dinilai memiliki aset lancar yang banyak. Kondisi ini menggambarkan terdapat keterkaitan antara *liquidity* dengan *dividend policy* searah positif yang sesuai dengan penelitian Akbar & Fahmi (2020) yang mengungkapkan bahwa *liquidity* berdampak signifikan dengan arah positif terhadap *dividend policy* yang didukung oleh Tamara & Mulyana (2022).

H2: *liquidity* berdampak signifikan dengan arah positif terhadap *dividend policy*

Firm Size

Menurut Mnune & Purbawangsa (2019) *firm size* merupakan cerminan dari kondisi perusahaan yang dapat diamati dari total aset. Menurut Rahmadani & Jefriyanto (2021) skala untuk mengukur besar kecilnya perusahaan dalam observasi yaitu total aset, total ekuitas dan indikator lainnya. *firm size* yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapensi, 2016). *Logaritma natural* (Ln) merupakan proksi untuk mengukur *firm size* dengan indikator dari total aset. *Logaritma natural* (Ln) diindikasikan sebagai upaya mengurangi perbedaan ukuran perusahaan yang memiliki aset hingga triliunan dengan yang masih memiliki aset ratusan juta dengan tujuan untuk membuat data jumlah aset terdistribusi secara normal. Perusahaan berukuran besar mampu membayarkan dividen yang lebih besar dan secara stabil, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki arus kas operasi yang stabil (Rahayu & Rusliati, 2019). Perusahaan besar dinilai mampu membayarkan dividen lebih tinggi karena memiliki prospek yang lebih baik dan menggambarkan kapasitas produksi semakin besar pula serta akan meningkatkan profitabilitas dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Sehingga ketika ukuran perusahaan semakin besar maka akan semakin besar kemungkinan dalam membayarkan dividen tunai. Hal ini mengungkapkan adanya dampak positif *firm size* pada *dividend policy*. Kondisi ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahayu & Rusliati (2019), Dang Ngoc Hung et. al (2018), Anis Ben Amar et. al (2018) dan Hussain Tahir et. al (2020) yang menyatakan *firm size* berdampak signifikan dengan arah positif terhadap *dividend policy*.

H3: *firm size* berdampak positif signifikan terhadap *dividend policy*

Institutional Ownership

Institutional ownership ialah kepemilikan saham dari lembaga atau institusi di luar perusahaan baik institusi di dalam negeri maupun institusi asing (Aji & Majidah, 2018). Bentuk institusi tersebut dapat berupa perseroan terbatas (PT), perusahaan investasi, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, perusahaan reksa dana, bank, yayasan, koperasi dan lembaga lainnya. *Institutional ownership* dapat meningkatkan pengawasan dan pengendalian terhadap suatu perusahaan, sehingga di Indonesia sendiri *institutional ownership* sangat tinggi (Edison, 2017). *Institutional ownership* diharapkan lebih efektif untuk manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan karena adanya monitoring atau pengawasan dari lembaga pemilik saham perusahaan (Rahayu & Rusliati, 2019). Dalam perhitungan *institutional ownership* digunakan proksi perbandingan antara total *share* yang dimiliki oleh institusi dengan *share* yang beredar keseluruhan. Adanya *institutional ownership* akan memberikan pengawasan yang lebih ketat terkait dengan pengambilan keputusan oleh pihak manajemen perusahaan. Pengawasan dan monitoring pengambilan keputusan juga akan berdampak pada pengambilan keputusan terkait dengan pendistribusian laba perusahaan. *Institutional ownership* yang besar akan berdampak pada kemungkinan besar perusahaan dalam membagikan dividen karena pemilik saham terbesar akan berperan dalam pengambilan keputusan serta manajemen perusahaan juga akan meningkatkan kehati-hatian dalam penentuan atau keputusan terkait dengan *dividend policy* tunai. Kondisi mengungkapkan adanya keterkaitan yang positif antara *institutional ownership* dengan *dividend policy*. Penjelasan tersebut sesuai dengan penelitian Rahayu & Rusliati (2019) yang mengungkapkan bahwa *institutional ownership* berdampak signifikan positif terhadap *dividend policy*.

H4: *institutional ownership* berdampak positif signifikan terhadap *dividend policy*

METODE PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Deskriptif merupakan membuat kesimpulan yang tidak berlaku secara umum atau generalisasi pada observasi dengan cara menganalisis data untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data yang dikumpulkan (Sugiyono, 2018:147).

Uji Asumsi Klasik

Pada pengujian ini akan dilakukan dua uji yaitu multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Linieritas tidak dilakukan karena model data panel diasumsikan bersifat linier, uji normalitas tidak dilakukan karena bukan merupakan syarat dari *best linier unbiased estimator* serta uji autokorelasi tidak digunakan karena uji ini hanya berlaku untuk data *time serie*, sedangkan data observasi ini merupakan gabungan *time series* dan *cross section* (Basuki dan Prawoto, 2016:297).

Multikolinearitas

Uji *multikolinearitas* berfungsi untuk membuktikan terjadinya korelasi pada variabel bebas. Model regresi dikatakan baik ketika tidak terdapat korelasi dan jika terdapat korelasi maka variabel bebas bernilai tidak sama nol (tidak ortogonal). Kriteria pengambilan keputusan dalam uji *multikolinearitas* yaitu saat nilai korelasi lebih kecil ($<$) 0,8 artinya pengujian yang dilakukan tidak mengalami *multikolinearitas* begitu sebaliknya (Ghozali, 2018:107).

Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan uji untuk membuktikan terjadinya perbedaan varian dalam model regresi dari nilai sisa hasil observasi diluar variabel *residual* satu observasi ke observasi lainnya. Jika variabel *residual* observasi lain tetap dapat dikatakan *homoskedastisitas* dan jika berbeda dapat dikatakan sebagai *heteroskedastisitas*. Pengujian *heteroskedastisitas* menggunakan uji *Breusch-*

Pagan-Godfrey yaitu dengan cara meregresikan residu kuadrat sebagai variabel terikat dengan variabel bebas model asli. Terdapat kriteria untuk pengambilan keputusan dalam uji *breusch-pagan godfrey* yaitu jika *prob. Chi-Square* variabel bebas lebih besar ($>$) 0,05 berarti pengujian yang dilakukan tidak mengalami *heteroskedastisitas* (Ghozali, 2018:137).

Metode Analisis

Sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021 merupakan objek dalam penelitian. Dari teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan menghasilkan 6 perusahaan dari 79 objek penelitian. Metode penelitian yaitu analisis data panel dengan *eviews 9* sebagai alat pengolahan data. Data panel ialah gabungan dari data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki & Prawoto, 2016: 276). Data panel menggambarkan suatu gejala yang diamati secara berulang-ulang pada objek yang sama dengan waktu yang berbeda. Model regresi data panel memiliki persamaan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e$$

Keterangan:

Y	: <i>Dividend policy</i>
A	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi dari setiap variabel bebas
X_1, X_2, X_3, X_4	: Variabel bebas
I	: Unit Pengamatan
t	: Periode Pengamatan
e	: <i>Error Term</i>

Uji Simultan (Uji F)

Uji ini untuk mengungkapkan terdapat atau tidak dampak simultan variabel bebas yaitu *leverage, liquidity, firm size* dan *institutional ownership* terhadap variabel terikat yaitu *dividend policy* (Ghozali, 2018:98). Ukuran yang digunakan yaitu jika signifikan $F < 0,05$, maka variabel bebas memiliki dampak signifikan pada variabel terikat secara bersama-sama.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan sebagai bentuk upaya mengungkapkan dampak secara parsial setiap variabel bebas pada variabel terikat (Ghozali, 2018:98). Uji statistik t di observasi ini dilakukan untuk menguji dampak pasrial variabel bebas yaitu *leverage, liquidity, firm size* dan *institutional ownership* pada *dividend policy* di perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* tahun 2015-2021. Jika nilai p-value ($<$) 0,05 maka H_0 ditolak serta H_a diterima, hal ini mengungkapkan bahwa variabel bebas secara parsial memiliki dampak yang signifikan terhadap variabel terikat dan begitu juga sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

Keterangan	DPR	DER	CR	UP	KI
Maksimum	2.040	1.249	12.769	31.336	0.993
Minimum	0.060	0.043	0.931	28.258	0.439
Mean	0.389	0.496	2.798	29.677	0.811
Std. Dev.	0.430	0.354	2.388	0.809	0.140
N	42	42	42	42	42

Sumber: Laporan keuangan perusahaan, data diolah penulis (2022)

Tabel 1 menggambarkan analisis untuk sektor *property* dan *real estate* tahun 2015 hingga 2021 dengan 42 data observasi. Berdasarkan data tersebut, *dividend policy* dengan indikator *dividend*

payout ratio (DPR) memiliki nilai maksimum 2,040 diperoleh PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada 2018. Nilai terendah *dividend policy* 0,060 diperoleh PT. Roda Vivatex Tbk tahun 2017. Dari hasil uji statistik deskriptif *dividend policy* memiliki nilai mean 0,389 lebih rendah dibandingkan standar deviasi 0,430. Hal tersebut berarti *dividend policy* memiliki data yang bervariasi atau tersebar secara tidak berkelompok.

Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai maksimum 1,249 yang diperoleh PT. Ciputra Developmen Tbk (CTRA) tahun 2020. Nilai minimum 0,043 yang berasal dari PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) tahun 2018. Nilai *mean leverage* yang lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi mengungkapkan *leverage* memiliki data yang tidak bervariasi atau tersebar secara berkelompok.

Liquidity dengan formula *current ratio* (CR) pada hasil uji statistik deskriptif memiliki nilai maksimum 12,769 oleh PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada 2018. Nilai minimum *liquidit* 0,931 oleh PT. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) tahun 2015. Nilai rata-rata 2,798 dan standar deviasi 2,388. Hal ini menunjukkan bahwa *liquidit* memiliki data yang tidak bervariasi atau tersebar secara berkelompok.

Firm sieze yang dinotasikan dengan UP memiliki nilai maksimum 31,336 oleh PT. Ciputra Developmen Tbk (CTRA) tahun 2021. Nilai minimum UP 28,258 oleh PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) 2015. Rata-rata 29,677 lebih tinggi dari nilai standar deviasi 0,809. Hal ini menunjukkan data *firm sieze* tidak bervariasi atau tersebar secara berkelompok.

Institutional ownership yang dinotasikan dengan KI memiliki nilai terbesar 0,993 oleh PT. Puradelta Lestari Tbk (DMAS) tahun 2016. Nilai minimum *institutional ownership* 0,439 oleh CTRA tahun 2015. Nilai mean variabel *institutional ownership* 0,811 dan nilai standard deviasi 0,140. Hal ini berarti bahwa *institutional ownership* memiliki data yang tidak bervariasi atau tersebar secara berkelompok.

Uji Asumsi Klasik Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

	DER	CR	UP	KI
DER	1.000000	-0.528690	0.745896	-0.423110
CR	-0.528690	1.000000	-0.179887	0.395056
UP	0.745896	-0.179887	1.000000	-0.239107
KI	-0.423110	0.395056	-0.239107	1.000000

Sumber: Data diolah penulis (2022)

Dari tabel 2 nilai korelasi setiap variabelnya tidak lebih besar dari 0,8. Kondisi ini sesuai dengan ketentuan yaitu jika nilai korelasi lebih kecil (<) 0,8 artinya pengujian yang dilakukan tidak mengalami *multikolinearitas*. Jadi, data observasi yang digunakan peneliti tidak terjadi *multikolinearitas*.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.655870	Prob. F(4,37)	0.1810
Obs*R-squared	6.376982	Prob. Chi-Square(4)	0.1727
Scaled explained SS	8.945412	Prob. Chi-Square(4)	0.0625

Sumber: data diolah penulis (2022)

Dari tabel 3 terlihat *Prob. Chi-Square* (4) memiliki nilai $0,1727 > 0,05$. Hasil ini sesuai dengan kriteria uji *heteroskedastisitas* yaitu jika *prob. Chi-Square* variabel bebas lebih tinggi ($>$) dari $0,05$ hal tersebut menandakan tidak terdapat *heteroskedastisitas* dalam model regresi.

Analisis Data Panel

Dari hasil olahan data dengan bantuan *software* *eviews 9* dihasilkan seperti tabel di bawah:

Tabel 4 Analisis Data Panel

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/14/22 Time: 14:30
 Sample: 2015 2021
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 42

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.098852	7.438770	-1.089028	0.2843
DER	0.213283	0.291838	0.730832	0.4702
CR	0.048173	0.022993	2.095100	0.0442
UP	0.280640	0.251372	1.118433	0.2726
KI	-0.100018	0.325979	-0.308825	0.7610

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.828272	Mean dependent var	0.388999
Adjusted R-squared	0.779974	S.D. dependent var	0.430092
S.E. of regression	0.201743	Akaike info criterion	-0.159387
Sum squared resid	1.302409	Schwarz criterion	0.254344
Log likelihood	13.34712	Hannan-Quinn criter.	-0.007738
F-statistic	17.14908	Durbin-Watson stat	1.175759
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: hasil olah *eviews 9* Data diolah Penulis (2022)

Tabel tersebut menggambarkan hasil data panel dengan model *fixed effect* persamaannya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -8,098852 + 0,213283 \text{ DER} + 0,048173 \text{ CR} + 0,280640 \text{ UP} - 0,100018 \text{ KI} + e$$

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4 di atas menunjukkan nilai *prob (F-statistic)* sebesar $0,00 < 0,05$. Menurut teori yang dikemukakan oleh *ghozali* dimana jika signifikan $F < 0,05$, mengungkapkan pengaruh secara Bersama-sama variabel bebas memiliki dampak signifikan terhadap *dividend policy*. Sehingga kondisi ini menjelaskan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga hipotesis yang digunakan yaitu $H_1: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 \neq 0$, variabel *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *institutional ownership* secara bersama-sama berdampak signifikan terhadap *dividend policy* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021.

Uji Parsial (Uji t)

Dari tabel 1 diketahui hasil uji parsial yang digambarkan dengan nilai *probability* dan *coefficient*. Hasil uji parsial yaitu sebagai berikut:

Leverage terhadap Dividend Policy

Hasil uji parsial diketahui variabel *leverage* dengan indikator DER memperoleh nilai probabilitas (*p-value*) senilai $0,4702 > 0,05$ dengan nilai koefisien DER senilai $0,213283$. Sesuai dengan hipotesis penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa H_{a1} ditolak, artinya variabel *leverage* (DER) tidak berdampak signifikan dengan arah positif pada *dividend policy* (DPR) di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. Nilai *leverage* yang besar menggambarkan total liabilitas yang tinggi yang berarti bahwa banyaknya tagihan yang harus dibayarkan oleh perusahaan terutama terkait dengan bunga hutang. Tetapi berdasarkan informasi laporan keuangan pada perusahaan Ciputra Development Tbk (CTRA) tahun 2015 sampai 2021 hutang tertinggi terdapat pada akun hutang proyek atau uang yang diterima di muka. Hal ini berarti hutang yang dimiliki bukanlah hutang yang memiliki bunga yang tinggi, tetapi hutang pekerjaan yang belum diselesaikan. Sehingga dari penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa *leverage* yang tinggi pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* tidak mempengaruhi *dividend policy*. Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan hipotesis awal penulis yang mengungkapkan bahwa *leverage* berdampak signifikan searah negatif pada *dividend policy* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. Sesuai dengan penelitian Dang Ngoc Hung, Nguyen Viet Ha & Dang Tahi Binh (2018) yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berdampak terhadap *dividend policy*, tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian Febrianti & Zulvia (2020) yang mengungkapkan bahwa *leverage* berdampak terhadap *dividend policy*.

Liquidity terhadap Dividend Policy

Hasil uji parsial pada tahap sebelumnya diketahui variabel *liquidity* yang diukur dengan CR memiliki nilai probabilitas (*p-value*) $0,0442 < 0,05$ dan nilai koefisien sebesar $0,48173$. Dari ketentuan pengambilan keputusan maka H_{a2} diterima, artinya *liquidity* (CR) berpengaruh signifikan searah positif pada *dividend policy* (DPR) di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. Contohnya pada perusahaan Puradelta Lesatri (DMAS) selama tujuh tahun observasi memiliki nilai *liquidity* yang tinggi yaitu dengan rentang 3-12 melebihi angka satu yang berarti bahwa aset lancar yang dimiliki sangat besar dari pada hutang jangka pendeknya. Dari informasi laporan keuangan, aktiva lancar terbanyak terdapat pada akun persediaan yang bernilai 50%-60% dari total aktiva lancar tetapi untuk akun kas dan piutang masih cukup besar dari pada hutang jangka pendek. *Liquidity* yang besar mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan ini dimana terlihat dari konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen tunai bahkan presentase dividen yang dibagikan besar yaitu 80% sampai 200%. Contoh lainnya yaitu perusahaan Ciputra Development Tbk memiliki nilai *liquidity* di bawah rata-rata meskipun nilainya masih berkisar antara 1 atau 2, tetapi tetap konsisten membagikan dividen walaupun nilai *dividend policy* dibawah rata-rata yaitu kecil dari 15%. Dari penjelasan tersebut, terlihat bahwa terdapat dampak signifikan dengan hubungan yang positif antara *liquidity* dengan *dividend policy*. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan penulis serta sesuai dengan hasil penelitian Tamara & Mulyana (2022) dan penelitian Akbar & Fahmi (2020) yang mengungkapkan bahwa *liquidity* berdampak positif signifikan *dividend policy*. Berbeda dengan temuan penelitian dari Azizah et. al (2020) dan zainuddin & Manahonas (2020) yang mengungkapkan bahwa *liquidity* tidak berdampak terhadap *dividend policy*.

Firm Size terhadap Dividend Policy

Hasil uji parsial pada tabel 4.16 diketahui nilai probabilitas ukuran perusahaan (*p-value*) $0,2726 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,280640$. Jika dilihat dari ketentuan pengambilan keputusan maka H_{a3} ditolak, artinya *firm size* tidak berdampak signifikan terhadap *dividend policy* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. PT. Ciputra development Tbk (CTRA) merupakan salah satu contoh perusahaan yang memiliki nilai *firm size* paling tinggi selama tujuh

tahun periode observasi bahkan menjadi nilai maksimum untuk variabel *firm size* selama tujuh tahun terakhir yaitu dengan nilai 30-31. Meskipun demikian, perusahaan ini membagikan dividen tunai dengan presentase yang cukup kecil yaitu kurang dari 15%. Contoh lainnya perusahaan Roda Vivatex Tbk (RDTX) memiliki nilai *firm size* yang kecil untuk tahun 2015-2020 yaitu dengan angka 28 dan menjadi nilai minimum variabel ukuran perusahaan selama enam tahun tersebut. Tetapi perusahaan menjaga konsistensi pembayaran dividen tunai meskipun dengan presentasi yang cukup kecil yaitu tidak melebihi 16%. Berdasarkan penjelasan tersebut terlihat bahwa besar kecilnya *firm size* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021 tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen tunai. Karena dari informasi laporan total aset perusahaan banyak terdapat pada aset tetap dan persediaan sehingga tidak menggambarkan perusahaan memiliki kas yang cukup untuk melakukan pembagian dividen tunai. Kondisi ini sejalan dengan observasi yang dilakukan oleh Aji & Majidah (2018) dan peneliti Mnune & Purbawangsa (2019). Berbeda dengan penelitian Rahayu & Rusliati (2019), Dang Ngoc Hung et. al (2018), Anis Ben Amar et. al (2018) dan Hussain Tahir et. al (2020) serta hipotesis awal penulis yang mengungkapkan bahwa *firm size* berdampak signifikan positif terhadap *dividend policy*.

Institutional Ownership terhadap Dividend Policy

Hasil uji parsial pada tabel 4.16 diketahui nilai probabilitas *institutional ownership* (*p-value*) senilai 0,7610 > 0,05 serta nilai koefisien *institutional ownership* senilai -0,100018. Dari ketentuan pengambilan keputusan, kondisi ini menyatakan bahwa H_0 ditolak, yang berarti bahwa *institutional ownership* tidak berdampak signifikan dengan arah negatif terhadap *dividend policy* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. *Institutional ownership* yang besar berarti bahwa saham perusahaan sebagian besar dimiliki oleh badan instansi seperti perseroan terbatas, reksadana, asuransi, badan sewa, koperasi maupun bentuk badan lainnya baik dalam negeri maupun pemodal asing. *Institutional ownership* yang besar akan ada kemungkinan besar perusahaan dalam membayarkan dividen tunai karena dominasi pihak instansi terhadap perusahaan. Tetapi, pada data kepemilikan institusional di perusahaan sektor *property* dan *real estate* *institutional ownership* tidak mempengaruhi pembagian dividen tunai. Contohnya perusahaan Metropolitan Land (MTLA) tahun 2015-2020 terdapat *institutional ownership* di atas rata-rata yaitu dengan rentang nilai 81%-94%, tetapi perusahaan membagikan dividen tunai dengan nilai di bawah rata-rata yaitu kecil dari 21%. Sedangkan pada perusahaan Jaya Real Property Tbk (JRPT) tahun 2015-2019 nilai *institutional ownership* di bawah rata-rata yaitu kecil dari 70%, tetapi membagikan dividen tunai dengan presentase di bawah rata-rata yaitu di bawah 33%. Kondisi tersebut menjelaskan bahwa *institutional ownership* tidak mempengaruhi pembagian dividen tunai. Hasil ini berbeda dengan hipotesis penulis yaitu *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* yang juga didukung penelitian Rahayu & Rusliati (2019). Tetapi sejalan dengan temuan dari penelitian Febrianti & Zulvia (2020) yang mengungkapkan bahwa *institutional ownership* tidak berdampak terhadap *dividend policy*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil observasi yang telah dilaksanakan, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh simultan variabel bebas yaitu *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *institutional ownership* terhadap *dividend policy* di perusahaan sektor *property* dan *real estate* tahun 2015-2021. Secara parsial *liquidity* berdampak positif signifikan pada *dividend policy*, sedangkan *leverage*, *firm size* dan *institutional ownership* tidak berdampak terhadap *dividend policy*.

Saran

Hasil observasi diharapkan dapat berkontribusi dalam proses pembelajaran untuk mata kuliah metode penelitian dan akuntansi manajemen serta dapat dijadikan sebagai tambahan informasi

atau wawasan bagi mahasiswa terutama mengenai materi *dividend policy, leverage, liquidity, firm size* dan *institutional ownership*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menjadikan penelitian ini sebagai referensi dengan menambahkan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *dividend policy* seperti *cash flow, managerial ownership, inflasi, dan agency cost*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Syahid H.B. dan Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen; *e-Proceeding of Management*, Vol. 5 No. 3, 3622-3630.
- Akbar, Firlana dan Fahmi, Irham. (2020). Pengaruh Ukiran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* Vol. 5 No. 1, 62-81.
- Anis Ben Amar, Et. Al. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting* Vol. 16 No. 2, 333-347.
- Anisah, Nur dan Fitria, Intan. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *JAD: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dewantara*, Vol 2 No 1, 53-61.
- Azizah, A.N., Dewi, R.R., & Siddi, P.. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), 814-820.
- Basuki, T., dan Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Brigham dan Gapenski. (2016). *Intermediate financial management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Caesario, Emauel B. (2018, 9 Januari). Sektor Properti Diprediksi Masih Lesu. *Bisnis.com* [online]. Tersedia: <https://m.bisnis.com/market/read/> (26 Juli 2022).
- Dang Ngoc Hung, Et. Al. (2018). Factor Influencing the Dividend Policy of Vietnamese Enterprise. *Aisan Journal of Financial & Accounting*. Vol. 10 No. 2, 16-29.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: FEBI UIN Suka Press.
- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Edison, A. (2017). Struktur Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Pengaruhnya Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Csr). *Bisma*, 11(2), 164.
- Febrianti, Dwi dan Zulvia, Yolandafitri. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* Vol. 5 No. 1, 201-219.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hussain Tahir, Et. Al. (2020). Determinants of Dividend Pay-Out Policy of Listed Non-Financial Firms in Malaysia. *International Journal of Financial Research*. Vol. 11 No. 2, 68-76.
- Kristanti, Farida Titik. (2019). *Financial Distress: Teori dan Perkembangan Dalam Konteks Indonesia*. Malang: Intelegensi media.
- Mnune, Tresna D. dan Purbawangsa, Ida B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal Manajemen* Vol. 8 No. 5, 2862-2890.
- Rahayu, Dewi dan Rusliati, Ellen. (2019). Kepemilikan Instatusional, Kepemilikan Managerial, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Rise Akuntansi Kontemporer*. Volume 11 No 1, 41-47.

- Rahmadani dan Jefriyanto. (2021). FaktorFaktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi MAnajemen Bisnis dan Teknologi*, Vol. 1 No. 2, 132-148.
- Safitri, Kiki. (2020, 30 Desember). Sepanjang 2020, Sektor Properti Menyumbang Pelemahan Terbesar ke IHSG. Kompas.com [online]. Tersedia: <https://money.kompas.com/read> (26 Juli 2022).
- Tamara, Bella dan Mulyana, Bambang. (2022). Effect of Financial and Firm Size on Dividend Policy (Empirical Study on Consumer Goods Issuers 2017-20020). *Jurnal syntax admiration*. Vol. 3 No. 1, 52-69.
- Trisna, I Kadek ER dan Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 26. 1, 454-509.
- Utomo, Muhamad Nur. (2019). *Ramah Lingkungan dan Nilai Perusahaan*. Surabaya: CV. Jakad Publishing.
- Wahjudi, Eko. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development* Vol. 39 No. 1, 4-17.
- Zainuddin dan Manahonas, Okfita A. (2020). The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership Structure, and Liquidity on Dividend Policy. *The Indonesian Journal of Accounting Research* Vol. 23 No. 3, 411-428.