

Anteseden Kebijakan Dividen pada Perusahaan Konstruksi Periode 2015-2019

Muhammad Noviar Rahman¹, Atma Hayat²

^{1,2}Universitas Lambung Mangkurat

Email: noviarr25@gmail.com

Abstract

This research is aimed to analyze dividend policy's antecedent variables which consists of capital structure, liquidity, company growth and profitability of construction companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the 2015-2019 period. This research used secondary data which obtained using documentation techniques, namely taking the data from company's annual reports published by Indonesia Stock Exchange in the 2015-2019 period. This research used Purposive Sampling as the sampling technique. The data obtained are 40 data from 8 construction company that became the sample. Multiple Linier Regression is used as the analysis technique and the hypothesis is tested using T Test with a significant level of 5%. The result shows that profitability has a significant effect on dividend policy of construction companies, while capital structure, liquidity and company growth do not have a significant effect on dividend policy of construction companies.

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Company Growth, Profitability, and Dividend Policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis variabel anteseden kebijakan dividen yang terdiri dari struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas pada perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu dengan mengambil data dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling*. Data yang diperoleh adalah sebanyak 40 data dari 8 perusahaan sektor konstruksi yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan uji t dengan signifikan level 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya profitabilitas saja yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi, sedangkan struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi.

Kata Kunci : *Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen*

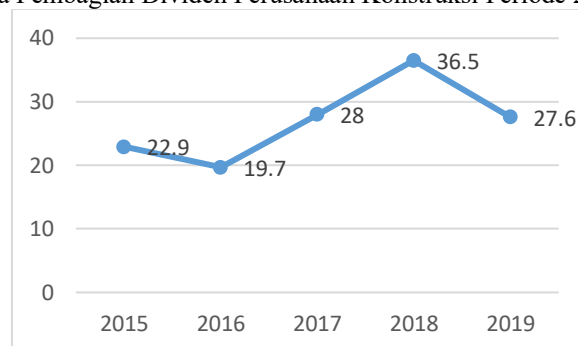
©2025 Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan dari investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang bisa berupa dividen atau *capital gain* (Tandelilin, 2017: 7). Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Sundjaja & Inge, 2010: 379). Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh setiap perusahaan tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Perusahaan konstruksi menjadi subjek dari penelitian ini karena perusahaan konstruksi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri jasa dan proyek yang menjadi bagian dari fokus pemerintah dalam pembangunan sarana dan prasarana fisik sehingga menarik untuk diteliti dan masih sedikitnya penelitian mengenai perusahaan konstruksi serta adanya Peraturan Presiden Nomor 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional.

Dilihat dari laporan keuangan perusahaan konstruksi, ada fluktuasi pembagian dividen. Hal ini sangat menarik untuk diteliti. Secara konseptual, fluktuasi ini terjadi karena banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sehingga sebagian besar studi empiris melaporkan hasil-hasil yang tidak konsisten. Fluktuasi ini dapat dilihat dari Gambar 1.

Gambar 1
Rata-rata Pembagian Dividen Perusahaan Konstruksi Periode 2015-2019



Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2020

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sundjaja & Inge (2010: 386-387) adalah peraturan hukum, likuiditas, profitabilitas, kontrak pinjaman, pertumbuhan perusahaan, tingkat pengembalian, stabilitas keuntungan, pasar modal, kendali perusahaan dan keputusan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang dipilih oleh peneliti untuk menjadi variabel independen dari penelitian ini, adalah struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas.

Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey *et al.*, 2008: 4). Wahyuliza & Fahyani (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek (Sujarweni, 2017: 60). Abrar *et al.* (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Likuiditas diproksikan dengan menggunakan *Cash Ratio*. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan aset tahunan dari total aktiva perusahaan (Brigham & Houston, 2014: 58). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik, maka perusahaan akan mengalokasikannya untuk berinvestasi sehingga mengurangi pembagian dividen kepada para investor (Sutrisno, 2013: 305). Nikmatussolichah. *et al.* (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen. Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016: 114). Abrar *et al.* (2017) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE).

Berdasarkan paparan tersebut, maka peneliti melakukan penelitian mengenai antededen pada kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, yang berupa struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Teori sinyal ini membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan (Bhattacharya, 1979). Teori sinyal ini juga menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham sehingga informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. (Brealey *et al.*, 2008: 44). Besar atau kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan setiap perusahaan, laba yang didapat dan keperluan jangka panjang perusahaan sehingga hasil yang dibagikan berbeda-beda dari satu periode dengan periode yang lain.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dan modal sendiri serta bauran pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas tersebut (Horne & Wachowicz, 2012: 176). Penggunaan hutang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak

yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mempengaruhi kebijakan dividen (Sundjaja & Inge, 2010: 271). Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembayaran dividen. Hasil ini dibuktikan dari penelitian Esfahani & Jaffar (2013) dan Abrar *et al.* (2017). Lalu didukung oleh penelitian Wahyuliza & Fahyani (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena semakin tinggi nilai struktur modal, semakin kecil dividen yang dibagikan.

H1 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya (Hanafi, 2016: 37). Menurut Horne & Wachowicz (2012: 206), semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat membayarkan dividen kepada investor. Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dari penelitian Olang *et al.* (2015) dan Nikmatussolichah. *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan aset tahunan dari total aktiva perusahaan (Brigham & Houston, 2014: 58). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya dan semakin banyak laba yang harus ditahan (Sundjaja & Inge, 2010: 386). Penelitian Marfo-Yiadom & Agyei (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut juga didukung dengan penelitian Nikmatussolichah. *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

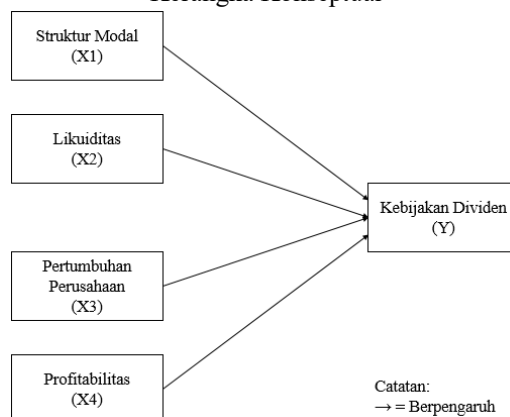
H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk mencari nilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2016: 196). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan ke investor (Sundjaja & Inge, 2010: 387). Hal ini berarti profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Wardani (2014), Abrar *et al.* (2017), Ananda *et al.* (2018) dan Nikmatussolichah. *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Gambar 2
Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas, yang menjelaskan hubungan yang bersifat sebab dan akibat. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data dari laporan keuangan perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019, yaitu sebanyak 32 perusahaan. *Purposive Sampling* digunakan dalam penelitian ini. *Purposive Sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan objek penelitian (Suharsimi, 2013: 183). Jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 8 perusahaan. Pengambilan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Seleksi Pengambilan Sampel
Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2015-2019

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Populasi	32 Perusahaan
2	Perusahaan yang tidak terdaftar berturut-turut selama periode 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia	13 Perusahaan
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2015-2019	11 Perusahaan
	Jumlah Sampel Penelitian	8 Perusahaan
	Total Pengamatan 2015-2019	40 Data

Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2020)

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Perusahaan
1	Acset Indonusa Tbk
2	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
4	Nusa Raya Cipta Tbk
5	Pp (Persero) Tbk
6	Surya Semesta Internusa Tbk
7	Total Bangun Persada Tbk
8	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber: www.idx.co.id (data diolah 2020)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil manajemen perusahaan mengenai berapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). DPR ini mengukur pendapatan yang dibayarkan kepada investor (Hanafi, 2016: 44). DPR dihitung dengan rumus berikut (Hanafi, 2016: 44):

$$\text{Dividend payout ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2. Struktur Modal

Struktur Modal merupakan penentuan komposisi modal oleh manajer perusahaan dimana membandingkan antara hutang dan modal. Dalam penelitian ini, struktur modal dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

DER merupakan perbandingan antara jumlah hutang terhadap ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya (Sujarweni, 2017: 61). DER dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2016: 158):

$$\text{Debt to equity ratio (DER)} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *cash ratio*. *Cash ratio* menunjukkan kemampuan sesungguhnya perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2016: 138). *Cash ratio* dihitung dengan menggunakan rumus (Kasmir, 2016: 139):

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan aset tahunan dari total aktiva, semakin cepat pertumbuhan berarti semakin banyak dana yang diperlukan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan perubahan total aktiva, dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2016: 107):

$$\text{Growth} = \frac{\text{TA}(t) - \text{TA}(t-1)}{\text{TA}(t-1)}$$

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan dari modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham (Sujarweni, 2017:65). ROE dihitung dengan menggunakan rumus (Kasmir, 2016: 204):

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Teknik analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen (Sujarweni, 2019: 149). Model persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

Y	= Kebijakan Dividen
α	= Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	= Koefisien Regresi
e	= Kesalahan Residual (error)
X_1	= Struktur Modal
X_2	= Likuiditas
X_3	= Pertumbuhan Perusahaan
X_4	= Profitabilitas

Asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas) dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan analisis regresi linear berganda. Selanjutnya dilakukan Uji fit model, Uji t dan Koefisien Determinasi.

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Asumsi Klasik

Asumsi Klasik	Output SPSS	Kriteria
Normalitas	0.00	> 0,05
Normalitas (setelah transformasi data)	0.2	> 0,05

Multikolinearitas		VIF	Nilai VIF diantara 1-10
	X1	1.515	
	X2	1.228	
	X3	1.445	
	X4	1.094	
Autokorelasi	$d = 2.083$		$du < d < 4-du$
			$1.726 < 2.083 < 2.274$
Heterokedastisitas	X1	0.218	$> 0,05$
	X2	0.525	
	X3	0.354	
	X4	0.189	

Sumber: Hasil SPSS, data diolah 2020

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4
Hasil Perhitungan Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig
Y	-3.249	-6.002	0
X1	0.181	0.714	0.480
X2	-0.123	-0.778	0.443
X3	-0.351	-2.572	0.065
X4	-0.445	-3.136	0.004

Sumber: Hasil SPSS, data diolah 2020

Berdasarkan Tabel 4, persamaan regresi linear berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:
 $Y = -3.249 + 0.181 \text{ LN_SModal} - 0.123 \text{ LN_Likuiditas} - 0.351 \text{ LN_Growth} - 0.445 \text{ LN_Profitabilitas}$

Uji Fit Model

Tabel 5
Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.892	4	1.723	3.750	.014
Residual	13.784	30	.459		
Total	20.676	34			

Sumber: SPSS, 2020

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai dari F hitung adalah 3.750 dengan signifikansi sebesar 0,014. Nilai F tabel adalah 2.69, sehingga nilai F hitung $>$ F tabel. Maka, model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan konstruksi.

Hasil Pengujian Hipotesis Uji t

Tabel 6
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.249	.541		-6.002	.000
X1	.181	.253	.131	.714	.480
X2	-.123	.158	-.129	-.778	.443
X3	-.351	.136	-.461	-2.572	.065
X4	-.445	.142	-.489	-3.136	.004

Sumber: SPSS, 2020

Berdasarkan Tabel 6, didapat hasil sebagai berikut:

1. Dari hasil perhitungan uji t untuk variabel Struktur Modal, diperoleh nilai hitung t sebesar 0.714 dengan nilai signifikansi sebesar 0.48. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak berarti struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Ketika struktur modal perusahaan konstruksi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan meningkat.
2. Dari hasil perhitungan uji t untuk variabel Likuiditas, diperoleh nilai hitung t sebesar -0.778 dengan nilai signifikansi sebesar 0.443. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Ketika likuiditas perusahaan konstruksi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan lebih sedikit.
3. Dari hasil perhitungan uji t untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan, diperoleh nilai hitung t sebesar -2.572 dengan nilai signifikansi sebesar 0.65. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak berarti pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Ketika pertumbuhan perusahaan konstruksi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan perusahaan konstruksi lebih sedikit.
4. Dari hasil perhitungan uji secara parsial untuk variabel Profitabilitas diperoleh nilai hitung t sebesar -3.316 dengan nilai signifikansi sebesar 0.004. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka hipotesis diterima berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Ketika profitabilitas perusahaan konstruksi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan perusahaan konstruksi cenderung menurun.

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (*R Square*) digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi penggunaan variabel Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 7

Output Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.577	.333	.244	.67784

Sumber: SPSS, 2020

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.244 atau 24.4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas hanya mampu mempengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan konstruksi sebesar 24.4%.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa struktur modal yang diprosikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, membantah pernyataan dari Esfahani & Jaffar (2013) dan Abrar *et al.* (2017) dan hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian Badara *et al.* (2017). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi dengan tanda koefisiennya positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin banyak dividen yang

akan dibayarkan. Secara teoritis, variabel struktur modal. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka menimbulkan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana perusahaan akan lebih memprioritaskan membayar hutang dibandingkan membagikan dividen (Sundjaja & Inge, 2010: 271). Dilihat dari nilai *debt to equity ratio* (DER) perusahaan konstruksi yang tinggi, menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan konstruksi besar, walaupun tetap membagikan dividen, perusahaan tersebut harus membayar hutang. Sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis, disimpulkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan menggunakan *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan hipotesis ditolak. Hasil pengujian penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Marfo-Yiadom & Agyei (2011) dan membantah pernyataan dari Olang *et al.* (2015). Menurut teori sinyal, banyaknya *cash* ini menjadi sinyal yang bagus kepada para investor karena mereka mungkin akan mendapatkan dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan konstruksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tanda negatif. Dilihat dari *cash* dan hutang jangka pendek (*current liabilities*) yang dimiliki oleh perusahaan konstruksi, hutang jangka pendek perusahaan konstruksi lebih banyak dibandingkan *cash* yang dimiliki sehingga kemampuan untuk membayar hutang perusahaan konstruksi menjadi rendah dan manajemen perusahaan konstruksi jadi lebih memprioritaskan untuk membayarkan hutang dibandingkan membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah koefisiennya negatif. Hasil pengujian penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Al-Kuwari (2009) dan Wahyuliza & Fahyani (2019). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara teoritis, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, akan menyebabkan semakin besar dana yang digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dan semakin banyak laba yang harus ditahan sehingga semakin sedikit dividen yang dibagikan (Sundjaja & Inge, 2010: 386). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan konstruksi rendah, walaupun sudah didukung dengan adanya Peraturan Presiden Nomor 3 Tahun 2016 tentang Percepatan Pelaksanaan Proyek Strategis Nasional. Hasilnya perusahaan konstruksi membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Hasil ini dikarenakan kurangnya pembaharuan aset. Dilihat dari data aset yang dimiliki perusahaan konstruksi, ada yang mengalami penurunan pertumbuhan perusahaan, seperti Surya Semesta Internusa Tbk pada tahun 2017 hingga tahun 2019 pertumbuhannya menurun. Untuk membiayai pertumbuhan, perusahaan konstruksi memerlukan dana dan membuat dividen dibagikan dalam jumlah yang kecil.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima walaupun tanda koefisiennya negatif. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Wardani (2014) dan Abrar *et al.* (2017) dimana hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dikarenakan tanda koefisiennya negatif, maka hasil ini tidak sejalan dengan teori “semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan ke investor” (Sundjaja & Inge, 2010: 387). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan konstruksi, semakin kecil dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan konstruksi ke investor. Walaupun laba bersih yang dihasilkan perusahaan konstruksi tinggi, tetapi hanya sedikit dividen yang dibagikan, hal ini karena laba bersih itu dijadikan laba ditahan untuk membiayai operasi perusahaan, membayar hutang dan pertumbuhan perusahaan.

Dilihat dari data laba bersih perusahaan konstruksi, ada perusahaan konstruksi yang mengalami kerugian, yang paling menonjol adalah Acset Indonusa Tbk dari tahun 2017 sampai tahun 2019 mengalami kerugian dengan hasilnya yang negatif atau menjadi hutang. Selain itu Surya Semesta Internusa Tbk juga mengalami penurunan laba bersih yang besar dari tahun 2017 ke tahun 2018. Hasil ini dikarenakan banyaknya hutang perusahaan konstruksi dan *growth* yang lemah. Tetapi, tetap ada perusahaan konstruksi yang laba bersihnya naik, seperti Wijaya Karya (Persero) Tbk dari tahun 2016 sampai 2019 dan Adhi Karya (Persero) Tbk, meskipun Adhi Karya (Persero) Tbk mengalami penurunan dari tahun 2015 ke 2016, pada tahun 2017 kenaikan dan di tahun 2018 mengalami penurunan kembali dan di tahun 2019 laba bersihnya meningkat. Pada tahun 2016 dan 2018, Adhi

Karya (Persero) Tbk mengalami masa sulit dan mereka mencoba bertahan dengan cara menaikkan standarisasinya. Dikarenakan adanya fluktuasi laba bersih yang dihasilkan perusahaan konstruksi, banyaknya hutang perusahaan konstruksi dan *growth* yang lemah sehingga hasil penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana jika profitabilitas naik maka dividen yang akan dibagikan rendah.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, penelitian ini menunjukkan implikasi teoritis bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan konstruksi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini memperkuat teori-teori dan hasil penelitian terdahulu yang mengatakan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Hasil ini sesuai dengan teori dari Kasmir (2016: 204), yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan ke investor (Sundjaja & Inge, 2010: 387).

Hasil penelitian ini bertepatan dengan teori sinyal dan ketidakrelevanan dividen yaitu perusahaan memberikan informasi mengenai pembayaran dividen dan setiap orang (investor dan manager) memiliki informasi yang identik mengenai laba (*profit*) dan dividen perusahaan. Setiap investor memiliki pandangan yang berbeda mengenai tingkat pembayaran dividen yang akan datang dan ketidakpastian yang ada pada pembayaran dividen dikarenakan manager memiliki informasi yang lebih banyak tentang profit yang akan datang dibandingkan para investor.

Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Penelitian ini memberikan implikasi manajerial bahwa perusahaan konstruksi akan sedikit membagikan dividen jika profitabilitasnya tinggi. Dilihat dari laporan keuangan perusahaan konstruksi, hasil ini dikarenakan laba bersih perusahaan lebih banyak dijadikan laba ditahan untuk membiayai operasi, membayar hutang dan pertumbuhan perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori “semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang akan dibayarkan ke investor” (Sundjaja & Inge, 2010: 387) dikarenakan *growth* yang lemah.

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Perusahaan konstruksi akan tetap membagikan dividen walaupun hutangnya besar. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan konstruksi tetap membagikan dividen sesuai dengan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Semakin rendah nilai likuiditas perusahaan konstruksi maka semakin rendah dividen yang dibayarkan karena hutang jangka pendek perusahaan konstruksi lebih banyak dibandingkan *cash* yang dimiliki sehingga kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan konstruksi rendah.

Pada pertumbuhan perusahaan, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan konstruksi yang rendah membuat dividen yang dibagikannya menjadi kecil. Dilihat dari data aset, yang dimiliki perusahaan konstruksi ada yang mengalami penurunan pertumbuhan perusahaan sehingga dividen yang dibagikan kecil.

PENUTUP

Kesimpulan

Struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan konstruksi, sehingga hipotesis tidak terbukti. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan dan hutang yang dimiliki perusahaan konstruksi tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Sedangkan, hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan konstruksi menyebabkan dividen yang dibagikan kepada investor sedikit. Perusahaan konstruksi membagikan dividen dalam jumlah kecil karena laba bersihnya lebih banyak dijadikan laba ditahan untuk membiayai operasi, membayar hutang dan pertumbuhan perusahaan

Saran

Bagi para investor dalam pengambilan keputusan untuk investasi, sebaiknya mempertimbangkan profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi ke perusahaan konstruksi karena dalam penelitian ini profitabilitas secara signifikan terbukti mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan konstruksi. Dan bagi peneliti selanjutnya, dapat menambahkan variabel-variabel lain seperti tingkat pengembalian, stabilitas keuntungan, pasar modal, dan kendali perusahaan untuk mengetahui anteseden kebijakan dividen perusahaan konstruksi karena struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas hanya mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan konstruksi sebesar 24.4%, dan sisanya sebesar 75.6% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Sehingga dapat menerangkan lebih lanjut anteseden kebijakan dividen perusahaan konstruksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2017). Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy. *IMAR*, 16(02).
- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). The Effect of Fundamental Factors to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(02), 14–25.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*, 2(2), 38–63.
- Ananda, A. F., Sanusi, A., & Harmono. (2018). Effect of Profitability of Corporate Value through Dividend Policy. *IOSR Journal of Business and Manajement*, 20(7), 14–22.
- Badara, M. S., Jinadu, A. G., & Opeyemi, M. F. (2017). Impact of Capital Structure on Dividend Pay-out Ratio in Unilever Nigerian PLC. *Sahel Analyst: Journal of Management Sciences*, 15(1), 61–75.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “The Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1. Salemba Empat Jakarta*.
- Esfahani, A. Z., & Jaffar, R. (2013). The Effect of Corporate Governance and Capital Structure on Dividend Payment: Evidence from Malaysia. *ISBN: 978-1-61804-159-3*.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Marfo-Yiadom, E., & Agyei, S. K. (2011). Determinants of Dividend Policy of Banks in Ghana. *International Research Journal of Finance and Economics*, 3(61).
- Nikmatussolichah., Mahsuni, A. W., & Afifudin. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017. *E-JRA*, 07(09), 77–91.
- Olang, M. A., Akenga, G. M., & Mwangi, J. M. (2015). Effect of Liquidity on Dividend Pay-out by Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Science Journal of Business and Management*, 3(5), 196–208.
- Suharsimi, A. (2013). *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik (Edisi Revisi)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Reori, Aplikasi & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sujarweni, V. W. (2019). *SPSS untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sundjaja, R. S., & Inge, B. (2010). *Manajemen Keuangan Dua (Enam)*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. (2013). Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi. In *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return of Equity terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benefita*, 4(1), 78–86.