



## ANALISIS DETERMINAN DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI

Kusli<sup>1\*</sup>

Christina Tri Setyorini<sup>2</sup>

Dewi Susilowati<sup>3</sup>

Universitas Jenderal Soedirman

\*Email: [kusli.2108@gmail.com](mailto:kusli.2108@gmail.com)

### ABSTRACT

*This research aims to examine and analyze the effect of financial ratios (liquidity, leverage, profitability, activity ratio) and net income after tax on dividend payment ratio) in construction sector firms listed as public firm in the Indonesian Stock Exchange in the 2013-2017 observation period.. The population of the research is 16 construction firms. The sample is measured use purposive sampling method and produce as many as 8 companies according to the observation period so that the observation amount to 40. Data is analyzed using E-views 10 with fixed effect model. The result of this research show that all of independend variabel have significant effect. Partially leverage has positive significant effect, profitability has negative significant effect. Meanwhile liquidity, activity ratio and net income after tax have no significant effect.*

### INFO ARTIKEL

Diterima: 18 Agustus 2019

Direview: 22 Agustus 2019

Disetujui: 25 Oktober 2019

Terbit: 28 Oktober 2019

#### **Keyword:**

Keywords: dividend, dividend payout ratio, financial ratio, net income after tax.

### PENDAHULUAN

Biaya proyek infrastruktur selama tahun 2015-2019 diperkirakan sebesar Rp4.700 triliun menurut Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. Indonesia merupakan salah satu negara dengan kebutuhan pembiayaan terbesar di ASEAN. Pemerintah pusat menanggung sekitar 35% atau Rp1.645 triliun, selebihnya menjadi kontribusi swasta (42%) dan Badan Usaha Milik Negara (23%) Badan Pusat Statistik (BPS) merilis data yang memperlihatkan bahwa sektor konstruksi merupakan salah satu kontributor terbesar bagi Produk Domestik Bruto (PDB) dengan kontribusi sebesar 10,38% dan memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 0,67% (PT Pembangunan Perumahan Tbk, 2017). Pertumbuhan sektor konstruksi yang didorong oleh upaya pemerintah Republik Indonesia untuk mengembangkan perekonomian menjadikan industri konstruksi di Indonesia bangkit dan berada di era baru, era keemasan yang menopang pembangunan negeri ini. Selama kurun waktu pemerintahan tahun 2017, pembangunan infrastruktur menjadi prioritas pemerintah Indonesia. Target yang akan dikejar diantaranya pembangunan 1.000 KM jalan tol, pembangunan sepanjang 2.650 KM jalan baru, 65 waduk/bendungan, serta pembangunan 1 juta rumah (Acset Indonusa Tbk, 2017).

Sektor konstruksi infrastruktur diproyeksikan akan terus tumbuh pesat di tahun 2018. Pemerintah masih menggalakkan pembangunan infrastruktur secara merata di seluruh Indonesia

melalui kerja sama dengan pihak swasta melalui skema seperti Kemitraan Pemerintah Swasta (KPS) dan Pembiayaan investasi Non Anggaran Pemerintah (PINA). Tidak hanya itu, penyederhanaan regulasi dapat mengundang masuknya investor asing yang dapat mendukung aspek permodalan dan teknologi dalam pembangunan infrastruktur. Tahun 2018, Anggaran dan Pendapatan Belanja Negara (APBN) berjumlah sekitar Rp410,7 triliun. Dari jumlah dana tersebut, pemerintah mengalokasikan sebesar 5% pada sektor infrastruktur. Anggaran tersebut meningkat sebesar 5,8% lebih besar dari alokasi anggaran infrastruktur dalam APBN Perubahan (APBN-P) di tahun 2017, yaitu Rp388,3 triliun. Besarnya anggaran infrastruktur yang akan digelontorkan digunakan antara lain untuk membangun sejumlah proyek prioritas, diantaranya untuk jalan berupa 865 kilometer jalan baru dan 25 kilometer jalan tol, untuk jembatan 8.695 km jembatan, lanjutan dan penyelesaian pembangunan bandar udara di 8 lokasi (Adhi Karya Tbk, 2017).

Adanya program pemerintah tersebut tentu akan meningkatkan profitabilitas perusahaan konstruksi, namun masih ada beberapa permasalahan bagi perusahaan konstruksi. Beberapa hasil analisis dan temuan terkait permasalahan kinerja keuangan perusahaan BUMN maupun swasta pada sektor konstruksi yang termuat dalam website Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan, secara umum dapat disimpulkan sebagai berikut. Pertama, dalam kinerja keuangan BUMN sektor konstruksi yaitu:

1. Proyek milik pemerintah yang dikerjakan oleh BUMN sektor konstruksi sebagian besar merupakan penugasan dari Pemerintah dengan tingkat pengembalian yang kurang menarik (ekonomis).
2. Proporsi hutang terhadap total aset tinggi.
3. Pembayaran proyek pemerintah di akhir tahun mengganggu arus kas, sehingga perusahaan mencari modal awal untuk pengerjaan proyek menggunakan pinjaman.
4. Pola belanja modal BUMN sektor konstruksi berfluktuasi tergantung pada banyaknya proyek yang dikerjakan.
5. *Key performance index* perusahaan belum memperhitungkan dividen.

Kedua, persaingan antar BUMN yang bergerak di bidang konstruksi sangat ketat sehingga mengurangi keuntungan BUMN. Ketiga, penguasaan teknologi dan pengembangan Sumber Daya manusia (SDM) yang belum optimal. Hal ini menyebabkan perusahaan terpaksa melakukan sub-kontrak atas sejumlah paket pengerjaan proyek yang membutuhkan teknologi yang lebih mutakhir. Keempat, Permasalahan klasik dan teknis terkait dengan pembebasan lahan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dari Pemerintah, sehingga berdampak pada rendahnya pembayaran dividen yang ditetapkan pemerintah dibandingkan potensinya dengan tidak mengganggu rencana belanja modal (BKF Kementerian Keuangan, 2016).

Perkembangan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017 berfluktuasi, mengindikasikan adanya ketidakstabilan dalam pembayaran dividen. Tahun 2013 tingkat rata-rata pembayaran dividen sebesar 29,13%, dan mengalami penurunan di tahun 2014 dan mengalami kenaikan lagi pada tahun 2015 dan tahun 2016 mengalami peningkatan drastis menjadi 44,99%, dan turun kembali pada tahun 2017 menjadi 32,66%. Dividen merupakan salah satu sebab timbulnya motivasi bagi investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Dengan terbatasnya informasi di pasar modal yang dimiliki oleh investor, perubahan dividen bisa menjadi salah satu alasan investor untuk menentukan keputusan investasinya. Dari permasalahan yang terjadi di perusahaan sektor konstruksi dan hasil dari penelitian Khan dan Shamim (2017) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan *besar dividend payout ratio* yang dibayarkan oleh perusahaan dengan sektor yang berbeda, sehingga penelitian ini perlu untuk dilakukan.

## LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

Kebijakan dividen perusahaan dapat dijelaskan salah satunya dengan teori keagenan, pemilik perusahaan atau *principal* memberikan kepercayaan kepada manajer (*agent*) sehingga membentuk hubungan keagenan. Hubungan keagenan ialah suatu hubungan kontrak yang dimiliki oleh satu atau lebih orang (*principal*) yang memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan pengelolaan aktivitas operasional perusahaan sebagai orang yang diberi kuasa oleh *principal*. Jika *principal* dan *agent* memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas, dapat diyakini bahwa agen akan melakukan tindakan untuk kepentingan *principal* (Hendriksen, 2000).

Teori keagenan memandang bahwa ada kepentingan yang berbeda antara pemilik (*principal*) dan pengelola perusahaan (*agent*), manajer sebagai pengelola perusahaan lebih suka untuk membagikan dividen dengan nilai yang kecil atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Di sisi lain pemegang saham ingin agar pembayaran dividen tinggi, dan ketika perusahaan membutuhkan dana tambahan bisa didapatkan dari utang perusahaan. Keinginan manajer tidak sama dengan keinginan para pemegang saham, manajer berpendapat jika perusahaan berutang akan menimbulkan risiko yang tinggi. Perbedaan kepentingan pemegang saham (*principal*) dan pandangan antara manajer (*agent*) tersebut menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*).

### *Dividend Signaling Theory*

*Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa ketika manajemen perusahaan optimis akan kenaikan laba perusahaan dimasa mendatang akan memberikan “isyarat” bagi investor dengan menaikkan dividen, sehingga harga saham akan naik karena adanya isyarat tersebut, sebaliknya penurunan dividen dapat menyebabkan penurunan harga saham hal ini disebabkan karena investor berpendapat bahwa mungkin laba perusahaan untuk masa mendatang akan rendah, mereka berpendapat bahwa perubahan harga saham setelah pengumuman dividen menunjukkan adanya isyarat atau informasi (*signaling or information content*) yang penting dengan diumumkannya dividen tersebut (Brigham dan Houston, 2001). Manajemen seringkali mendapatkan informasi yang tidak bisa didapatkan oleh investor, karena adanya informasi asimetris (*asymmetry information*) atau perbedaan informasi yang didapatkan antara manajer dan investor karena adanya perbedaan dalam mengakses informasi, inilah sebab kenapa harga saham bisa lebih rendah daripada yang seharusnya dalam kondisi pasti. Dividen penting bagi manajemen sebagai alat komunikasi kepada para investor karena manajemen mungkin tidak punya cara lain untuk menginformasikan dan meyakinkan bahwa perusahaan akan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Alasan manajemen membuat komitmen untuk membayarkan dividen untuk meminimumkan risiko harga saham perusahaan menjadi rendah karena adanya perbedaan tingkat informasi yang tersedia untuk manajer dan investor (Keown dkk, 2000).

### **Dividen**

Ketika membeli dan memiliki saham suatu perusahaan investor dapat menikmati dua keuntungan, yaitu dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan kelebihan atas harga saham yang dijual dibandingkan saat saham dibeli, adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunderlah yang membentuk *capital gain*, keuntungan dari dividen diterima oleh investor ketika perusahaan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham (Sunariyah, 2006).

### *Dividend Payout Ratio*

Rasio Pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* adalah distribusi laba bersih yang terkait erat dengan tujuan strategis perusahaan. Dari sudut pandang pemiliknya, pembayaran dividen mengacu pada pilihan antara pendapatan saat ini dan manfaat ekonomi masa depan. Mempertahankan sebagian laba perusahaan dan menggunakannya sebagai sumber pembiayaan investasi perusahaan yang mengarah pada peningkatan nilai saham perusahaan tersebut, Drzewicka (2016).

### Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan itu dapat terlihat dari jumlah aset lancar yang melebihi hutang lancarnya (Utari, 2014). Perusahaan dikatakan liquid jika perusahaan tersebut mampu untuk memenuhi seluruh kewajiban jatuh temponya, sebaliknya perusahaan dikatakan nonliquid jika tidak dapat memenuhi seluruh kewajiban yang telah jatuh tempo.

### Leverage

Kasmir (2009) menjelaskan tentang *leverage* yaitu rasio untuk mengetahui besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya tanpa melihat apakah itu kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Teori dividen residu mengasumsikan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan investasinya dengan pilihan pertama adalah dengan menggunakan laba ditahan kemudian hutang, untuk mencapai kebijakan dividen yang tepat struktur modal yang optimal harus dipertahankan.

### Profitabilitas

Kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya dan memperoleh keuntungan diketahui melalui rasio profitabilitas (Kasmir, 2009). Melalui *dividend signaling theory* dapat diketahui bahwa hanya perusahaan yang yakin dengan profitabilitasnya dimasa mendatang yang akan menaikkan pembagian dividennya semakin tinggi tingkat profitabilitas yang menjadi target perusahaan, semakin tinggi pula pembayaran dividen yang mungkin akan dilakukan perusahaan.

### Rasio aktivitas

Rasio aktivitas memperlihatkan bagaimana suatu perusahaan menggunakan sumberdayanya dalam menunjang aktivitas perusahaan (Fahmi, 2012), dengan kata lain rasio ini memperlihatkan beberapa aset, setelah itu menentukan bagaimana tingkat aktivitas aset tersebut pada tingkat aktivitas tertentu, semakin rendah tingkat aktivitas pada tingkat penjualan tertentu menyebabkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aset tersebut. Kelebihan dana tersebut lebih baik jika diinvestasikan untuk aktiva yang lebih menguntungkan.

### Net Income After Tax

Laba adalah ukuran yang terbaik untuk menilai kinerja suatu perusahaan, tinggi rendahnya laba yang didapatkan oleh perusahaan menunjukkan kinerja dari perusahaan tersebut, Mulyaningsih (2016). *Net income after tax* perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya selama periode akuntansi.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### a. Pengaruh *current ratio* (CR) terhadap *dividend payout ratio*

Posisi likuiditas merupakan hal yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen. Menurut teori keagenan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik yang menyebabkan konflik mungkin akan terjadi ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, karena adanya perbedaan kepentingan tersebut pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang dan menggunakan kas yang ada untuk kepentingan pemegang saham antara lain melalui dividen, dengan begitu manajer akan berusaha lebih keras dan disiplin dalam mengelola struktur modal (Brigham dan Houston, 2011). Penelitian Rahmadi (2018) dan Wiyatno (2013) memperoleh kesimpulan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin baik likuiditas perusahaan maka kemungkinan perusahaan membayar dividen akan lebih tinggi, sehingga likuiditas dihipotesiskan memiliki pengaruh positif. H1 : Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

### b. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio*

Tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan membuat laba bersih perusahaan berkurang karena biaya bunga yang tinggi dari hutang. Selain itu perusahaan juga akan berupaya menjaga rasio hutangnya dengan menahan laba yang diterima perusahaan sesuai dengan teori dividen residu,

perusahaan akan mengutamakan laba ditahan perusahaan daripada hutang untuk mendanai aktivitas perusahaan. DER mengungkapkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya dengan seluruh ekuitas yang perusahaan miliki. Dengan kata lain semakin tingginya rasio DER perusahaan akan menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividennya, karena perusahaan harus membayar besarnya biaya akibat hutang dan sebaliknya rendahnya DER perusahaan akan semakin meningkatkan kemungkinan perusahaan akan membayar dividen. Penelitian Labhane dan Mahakud (2016) serta Kadir (2010) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas leverage dihipotesiskan berpengaruh negatif.

H2 : *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

**c. Pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio***

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Berdasarkan *dividend signaling theory*, manajemen akan menaikkan dividen perusahaan ketika mereka yakin bahwa perusahaan akan berkinerja baik di masa depan. Semakin baik profitabilitas suatu perusahaan, maka tingkat pengembalian modal yang diinginkan oleh investor akan semakin cepat, pengembalian modal yang diterima investor bisa dalam bentuk dividen. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Indrawan dkk (2017), serta Kartika dkk (2015) yang menemukan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dalam penelitian ini juga dihipotesiskan berpengaruh positif terhadap dividen.

H3 : Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**d. Pengaruh *total assets turn over* terhadap *dividend payout ratio***

Perusahaan dengan rasio aktivitas yang baik menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya. Rasio *total assets turn over* dapat menunjukkan efektivitas manajemen dalam memperoleh pendapatan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya, tingginya *total assets turn over* mengindikasikan perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang baik dengan menggunakan aset yang dimilikinya, sebaliknya rasio *total assets turn over* yang semakin rendah menunjukkan rendahnya penjualan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Sulaiman dan Sumani (2016) menemukan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, penelitian ini menghipotesiskan rasio aktivitas sebagai berikut :

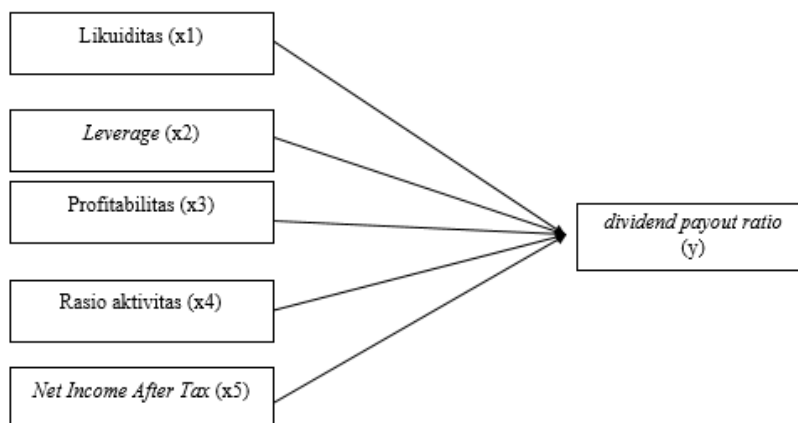
H4 : Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turn over* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

**e. Pengaruh *net income after tax* terhadap *dividend payout ratio***

Semakin tinggi laba bersih setelah pajak/ *net income after tax* akan semakin besar peluang perusahaan membayarkan dividen, karena perusahaan dapat mendanai investasi perusahaan selanjutnya melalui laba ditahan, dan mendapatkan sisa laba yang cukup untuk dibagikan sebagai dividen. Penelitian Mulyaningsih dan Rahayu (2016) dan Sunaryo (2014) menunjukkan bahwa *net income after tax* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal itu berarti semakin tinggi laba bersih setelah pajak yang dicapai perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Dari uraian diatas profitabilitas dihipotesiskan sebagai berikut:

H5 : *Net income after tax* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

**Perumusan Model Penelitian**



Keterangan:



**METODOLOGI PENELITIAN**

Berdasarkan jenis data yang digunakan, jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka atau bilangan (Suliyanto, 2018).

Objek dalam penelitian meliputi : (1) dividend payout ratio (2) likuiditas (3)leverage (4) profitabilitas (5) rasio aktivitas dan (6) net income after tax pada perusahaan yang tercatat pada sektor konstruksi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder (secondary data) bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan konstruksi bangunan tahun 2013-2017. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang terdapat pada BEI melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dari website perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan jasa dalam sektor konstruksi bangunan. Perusahaan konstruksi bangunan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017 sebanyak 16 perusahaan. ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Data Statistik Deskriptif**

Berikut ini statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini :

**Tabel  
Statistik Deskriptif**

	DPR	CR	DER	ROE	TATO	NIAT
Mean	0.320096	1.466673	2.245955	0.160165	0.931070	26.65911
Median	0.209105	1.399218	2.122758	0.162764	0.782238	26.70369
Maximum	0.822123	2.005966	5.277814	0.285865	5.872210	29.06648
Minimum	0.079242	1.002252	0.836030	0.030081	0.278830	24.46621
Std. Dev.	0.200767	0.247091	1.253852	0.069174	0.876762	1.002540

a. *Dividend payout ratio* (DPR)

*Dividend payout ratio* pada perusahaan jasa konstruksi di Indonesia selama lima tahun memiliki rata-rata sebesar 32,00%. Nilai DPR tertinggi adalah sebesar 82,21% yang

dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa pada tahun 2016. Nilai terendah dari DPR juga dimiliki oleh PT Surya Semesta Internusa pada tahun 2017 yang hanya membagikan dividen sebesar 7,92% dari laba bersih per saham perusahaan sebesar Rp.252, namun hanya membagikan dividen sebesar Rp.20 per saham. Jumlah dividen per lembar saham ini lebih tinggi dibandingkan dari dividen tahun 2016 yang hanya sebesar Rp.11 per saham, namun hanya sebesar 7,92% dari laba bersih per saham tahun 2017.

Hal ini menunjukkan bahwa naiknya *dividend payout ratio* tidak selalu menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan lebih besar, disebabkan *dividend payout ratio* membandingkan antara dividen per saham yang dibagikan dengan laba persaham perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan dibandingkan dengan laba per saham akan meningkatkan nilai *dividend payout ratio* dan sebaliknya, hal ini terlihat dengan perhitungan seperti berikut :

$$\text{DPR Surya Semesta Internusa 2016} = 11 / 13,38 \times 100\% = 82,21\%$$

$$\text{DPR Surya Semesta Internusa 2017} = 20 / 252 \times 100\% = 7,92\%$$

#### b. Likuiditas

Likuiditas yang diprosikan melalui *current ratio* pada perusahaan konstruksi memiliki nilai rata-rata sebesar 1.466673 atau 146,67%, nilai likuiditas tertinggi dimiliki oleh perusahaan Surya semesta internusa pada tahun 2013 sebesar 2.005966 atau 200,6%, sedangkan nilai terendah adalah 1.002252 atau 100,23% dimiliki oleh perusahaan waskita karya tahun 2017 dengan standar deviasi sebesar 0.247091 (24,71%) . Rasio likuiditas dibawah 1 atau 100% mengindikasikan perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya namun *current ratio* yang terlalu tinggi juga mengindikasikan bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola aset lancarnya. Nilai terendah dari *current ratio* dan rata-ratanya menunjukkan nilai lebih dari 1 berarti bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menjamin kewajibannya yang akan jatuh tempo, perusahaan konstruksi membatasi jumlah minimal *current ratio* adalah sebesar 1 kali atau 100 untuk memberikan kepastian bagi pihak kreditor bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya.

#### c. Leverage

*Leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata 2.245955 atau 224,6% untuk nilai tertinggi dimiliki oleh PT Adhi Karya tahun 2013 sebesar 5.277814 atau 527,78%, sedangkan nilai terendah adalah 0.836030 atau 83,6% pada perusahaan Nusa Raya Cipta tahun 2015. Standar deviasi untuk variabel *leverage* adalah sebesar 1.253852 (125,39%). Rata-rata perusahaan konstruksi memiliki rasio hutang dibandingkan dengan modal lebih dari 2(200%) yang menunjukkan bahwa perusahaan didanai oleh hutang 2 kali lebih banyak dibandingkan dengan dana dari ekuitas pemegang saham.

Beberapa perusahaan konstruksi memiliki kebijakan yang berbeda terkait dengan jumlah maksimal *debt to equity ratio* yang diperkenankan, sebagai contohnya perusahaan Nusa Raya Cipta membatasi *debt to equity ratio* maksimal sebesar 3 kali atau 300% sedangkan untuk perusahaan PTPP membatasi jumlah maksimal *debt to equity rationya* sebesar 500%. Tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi memberikan tingkat risiko yang tinggi pula karena beban perusahaan meningkat untuk membayar bunga pinjaman, namun juga memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara agresif.

## d. Profitabilitas

Rasio *return on equity* memiliki rata-rata sebesar 0.160165 (16,2%) dengan nilai terendah sebesar 0.030081 (3,0%) dari rasio profitabilitas pada perusahaan konstruksi adalah milik PT Surya Semesta Internusa pada tahun 2016, nilai maksimum atau tertinggi diperoleh perusahaan Adhi Karya tahun 2013 dengan nilai sebesar 0.285865 (28,5%) standar deviasi pada variabel profitabilitas menunjukkan nilai 0.069174 (6,92%) artinya data menyebar dari rata-rata sebesar 6,92%. Rasio *return on equity* tertinggi dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang yang tinggi akan membuat perusahaan berfokus pada investasi dan pertumbuhan perusahaan sehingga perusahaan mampu menghasilkan *return on equity* yang tinggi, tingkat imbal hasil dari investasi selalu dianalisis oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana investasi yang berasal dari hutang yang membuat perusahaan harus mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi dari biaya bunga yang dibayarkan.

## e. Rasio aktivitas

*Total assets turn over* yang mewakili rasio aktivitas memiliki rata-rata sebesar 0.931070 (93,11%), sedangkan nilai tertinggi dicatat oleh perusahaan Acset indonusa tahun 2014 sebesar 5.872210 (587,22%) dan nilai terendah dicatat oleh perusahaan Wijaya karya tahun 2017 sebesar 0.278830 (27,88%) dengan variasi nilai pada rasio aktivitas adalah sebesar 0.876762 (87,68%). *Total assets turn over* pada perusahaan konstruksi nilai rata-ratanya memiliki kecenderungan semakin menurun dari tahun 2013 sampai dengan 2017 seperti yang dialami oleh perusahaan Wijaya Karya pada tahun 2013 memiliki rasio *total assets turn over* sebesar 0.9436 (94,36%) kemudian turun pada tahun 2014 menjadi 0.7831 (78,31%), tahun 2015 sebesar 0.6948 (69,48%), tahun 2016 menurun menjadi sebesar 0.5039 (50,39%), dan tahun 2017 sebesar 0.2788 (27,88%). Penurunan nilai rasio aktivitas ini disebabkan oleh pertumbuhan aset perusahaan yang sangat pesat melebihi pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset yang cepat ini didukung oleh peningkatan hutang yang cukup tinggi juga sehingga rasio aktivitas cenderung menurun dari tahun ke tahun.

f. *Net income after tax*

Laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* dalam logaritma natura memiliki nilai rata-rata sebesar 26.65911 dan nilai tertinggi dihasilkan oleh perusahaan Waskita Karya tahun 2017 sebesar 29.06648, sedangkan nilai terendah dicatat oleh perusahaan Acset Indonusa pada tahun 2015 dengan nilai 24.46621, untuk standar variasi nilai pada variabel *net income after tax* adalah 1.002540. Beragamnya laba bersih yang diperoleh perusahaan konstruksi dapat terlihat pada perusahaan Acset Indonusa misalnya, yang memperoleh laba setelah pajak tahun 2013 sebesar 99,22 milyar rupiah kemudian mengalami kenaikan pada 2014 menjadi 103,8 milyar rupiah kemudian menurun tajam menjadi sebesar 42,2 milyar pada 2015 dan naik kembali pada tahun 2016 sebesar 67,56 milyar dan naik lagi tahun 2017 menjadi 153,79 milyar, kenaikan dan penurunan laba yang diperoleh ini menunjukkan bahwa ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan seperti misalnya kontrak perusahaan yang belum selesai, kenaikan biaya operasional dan tenaga kerja dan lain sebagainya.

**Analisis Regresi Data Panel**

Pemilihan Pendekatan dan Model Estimasi

Penentuan pendekatan data panel yang akan digunakan perlu dilakukan uji Chow, untuk memilih pendekatan mana yang lebih tepat antara *pooled least square* atau *fixed effect model* dan uji hausman untuk memilih antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

Tabel dibawah ini merupakan hasil dari uji chow:



**Tabel Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.714320	(7,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	43.944611	7	0.0000

Hasil pada tabel uji chow diatas memperlihatkan bahwa nilai *cross-section* F adalah 0.0000 (kurang dari tingkat signifikansi 0.05) sehingga H1 diterima dan H0 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa data panel yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini antara *pooled least squared* (PLS) dengan *fixed effect model* (FEM) adalah *fixed effect model* (FEM). Selanjutnya perlu dilakukan uji hausman untuk memilih pendekatan mana yang lebih baik antara *fixed effect model* (FEM) dengan *random effect model* (REM).

Tabel dibawah ini memperlihatkan hasil dari uji hausman:

**Tabel Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	53.926113	5	0.0000

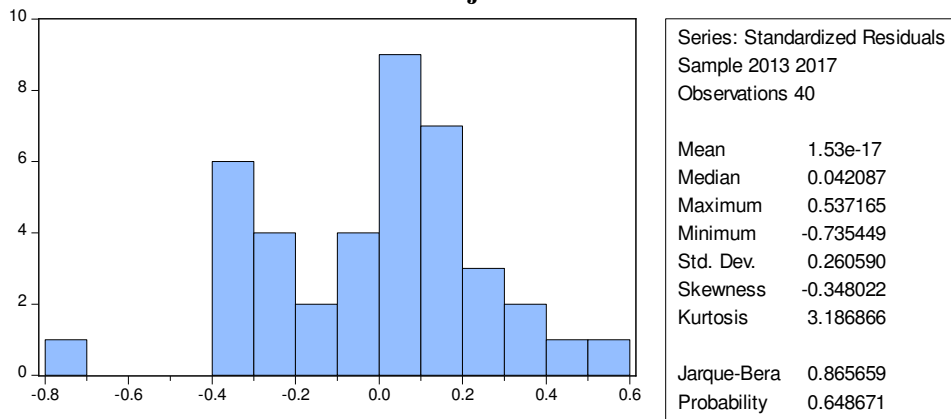
Tabel diatas memperlihatkan bahwa nilai dari probabilitas *cross-section random* adalah 0.0000 (kurang dari  $\alpha$  yaitu 0.05), sehingga pendekatan pada model data panel yang tepat berdasarkan uji chow dan uji hausman adalah pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM).

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Berikut ini adalah gambar dari uji normalitas.

**Gambar Uji Normalitas**



Terlihat bahwa nilai probabilitas dari jarque-bera sebesar 0.648671 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0.05 atau 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini memiliki distribusi yang normal.

Uji multikolinieritas

Dibawah ini adalah hasil dari matriks korelasi antar variabel independen dalam penelitian ini.

**Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas**

	LOG(CR)	LOG(DER)	LOG(ROE)	LOG(TATO)	NIAT
LOG(CR)	1.000000	-0.722812	-0.061717	0.256014	-0.351798
LOG(DER)	-0.722812	1.000000	0.142843	-0.237987	0.339445
LOG(ROE)	-0.061717	0.142843	1.000000	0.378346	0.197140
LOG(TATO)	0.256014	-0.237987	0.378346	1.000000	-0.518285
NIAT	-0.351798	0.339445	0.197140	-0.518285	1.000000

Besarnya koefisien korelasi antar variabel independen tidak ada yang lebih besar dari 0,8, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas

Penelitian ini menguji masalah heteroskedastisitas dengan uji Glejser, uji glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel independen dengan nilai absolut residual. Karena terdapat masalah heteroskedastisitas pada salah satu variabel maka model penelitian menggunakan model logaritma. Salah satu cara untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan transformasi logaritma. Transformasi data dengan logaritma dapat menekan skala pengukuran variabel-variabel sehingga mengurangi perbedaan sebesar 10 kali lipat diantara variabel menjadi hanya sebesar 2 kali lipat, keuntungan lain dengan menggunakan tranformasi logaritma adalah koefisien kemiringan  $\beta$  mengukur elastisitas dari variabel dependen berdasarkan variabel independen (Gujarati dan Porter 2013). Tabel dibawah merupakan hasil uji heteroskedastisitas:

**Tabel  
Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(CR)	0.064250	0.278761	0.230486	0.8195
LOG(DER)	0.046855	0.124980	0.374898	0.7107
LOG(ROE)	0.086609	0.082140	1.054407	0.3010
LOG(TATO)	-0.025030	0.069446	-0.360425	0.7213
NIAT	-0.014340	0.063782	-0.224821	0.8238
C	0.693386	1.914770	0.362125	0.7201

Kesimpulan dari uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan uji glejser diatas setelah dilakukan tranformasi adalah data sudah bersifat homogen atau tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena nilai probabilitas dari masing-masing variabel bebas sudah lebih dari 0.05.

Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto 2011). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai durbin-watson pada model yang terpilih dan dibandingkan dengan tabel durbin-watson. Model atau pendekatan yang terpilih pada penelitian ini adalah *fixed effect model*, dari tabel hasil estimasi FEM dapat terlihat bahwa nilai dw atau durbin-watson sebesar 2.058527 berdasarkan kriteria maka nilai dw tersebut terletak diantara du sampai dengan 4-dl yaitu antara 1,7859-2,2141 dengan menggunakan tabel durbin-watson dengan n atau observasi sebanyak 40 dan k atau variabel bebas sebanyak 5 variabel. Berdasarkan kriteria uji autokorelasi maka disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

**Analisis regresi berganda**

Hasil regresi model dengan pendekatan FEM dapat dilihat pada tabel sebagai berikut.

**Tabel**  
**Hasil Estimasi *Fixed effect model***

Dependent Variable: LOG(DPR)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(CR)	0.634226	0.685712	0.924915	0.3632
LOG(DER)	0.881452	0.307434	2.867130	0.0079
LOG(ROE)	-0.724295	0.202053	-3.584676	0.0013
LOG(TATO)	0.110318	0.170826	0.645793	0.5239
NIAT	-0.058121	0.156895	-0.370447	0.7139
C	-1.951446	4.710064	-0.414314	0.6819

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.780354	Mean dependent var	-1.300303
Adjusted R-squared	0.682733	S.D. dependent var	0.556027
S.E. of regression	0.313190	Akaike info criterion	0.772945
Sum squared resid	2.648377	Schwarz criterion	1.321830
Log likelihood	-2.458891	Hannan-Quinn criter.	0.971404
F-statistic	7.993747	Durbin-Watson stat	2.058527
Prob(F-statistic)	0.000004		

Berdasarkan tabel diatas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda yaitu:

$$\ln Y_{it} = - 1.951446 + 0.634226 \ln X1_{it} + 0.881452 \ln X2_{it} - 0.724295 \ln X3_{it} + 0.110318 \ln X4_{it} - 0.058121 \ln X5_{it} + e_{it}$$

**Uji Hipotesis**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* atau koefisien determinasi sebesar 0,682733 atau 68,27 persen yang dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*,

profitabilitas, rasio aktivitas dan *net income after tax* dapat mempengaruhi variabel *dividend payout ratio* sebesar 68,27 persen dan sisanya sebesar 31,73 persen dipengaruhi oleh faktor lain.

#### Uji simultan (uji f)

Uji simultan atau uji *goodness of fit* menunjukkan kesesuaian model dalam menunjukkan pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0.000004, dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau tingkat signifikansi  $\alpha$  (5%), dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama atau simultan variabel-variabel independen (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, rasio aktivitas dan *net income after tax*) dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* atau variabel dependen.

#### Uji parsial (uji t)

##### Pengaruh likuiditas terhadap *dividend payout ratio*

Berdasarkan uji parsial dapat diketahui bahwa variabel likuiditas melebihi 0,05 ( $0,3632 > 0,05$ ) dengan koefisien regresi sebesar 0.634226, sehingga likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* namun tidak signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Widyawati (2018), Hikmah dan Astuti (2013) pada perusahaan manufaktur, serta Kadir (2010) yang meneliti perusahaan *credit agencies* namun berbeda dengan penelitian Rahmadi (2018) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa ada perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, dalam kondisi likuiditas yang tinggi manajer cenderung menggunakan kas perusahaan untuk digunakan pada investasi yang kurang menguntungkan. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan pada pemegang saham dapat mengurangi tindakan investasi yang tidak menguntungkan yang dilakukan manajer dan dapat menjadi alat pengawasan bagi manajer dalam berinvestasi. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan konstruksi karena pada perusahaan konstruksi walaupun likuiditas perusahaan selalu terus dijaga karena adanya penerapan manajemen risiko keuangan untuk mengantisipasi risiko kredit dan risiko pasar, sehingga perubahan yang terjadi pada likuiditas perusahaan cenderung kecil seperti yang dilakukan oleh perusahaan Adhi Karya Tbk yang menetapkan batas likuiditas harus lebih besar dari 1,0 kali yang menyebabkan perusahaan selalu berhati-hati dalam menjaga rasio likuiditas mereka. Namun aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan sebagian besar berbentuk piutang, perusahaan Adhi Karya misalnya memiliki aset lancar tahun 2017 sebesar 24,82 triliun rupiah kas dan setara kasnya hanya 4,13 triliun rupiah atau hanya 16,7% dari total aset lancarnya sedangkan aset lancar sisanya berbentuk piutang, uang muka biaya dibayar dimuka dan sebagainya. Karena dividen tunai dibayar dengan menggunakan kas hal ini menjadikan likuiditas tidak menjadi faktor penting bagi perusahaan menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan.

##### Pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*

Hasil uji parsial untuk variabel *leverage* memiliki tingkat signifikansi dibawah 0,05 ( $0,0079 < 0,05$ ) dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,881452, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage (debt to equity ratio)* memiliki pengaruh signifikan dengan arah positif, yang berarti bahwa semakin tingginya *leverage* pada perusahaan konstruksi akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan tersebut. Pengaruh positif *leverage* pada pembayaran dividen dapat dijelaskan melalui teori keagenan, dalam kondisi keuangan yang baik, perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividennya hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, untuk menghindari tindakan manajer yang tidak efisien dalam mengelola investasi perusahaan, maka laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen, dan untuk kepentingan investasi perusahaan menggunakan dana yang diperoleh melalui hutang, dana yang diperoleh oleh hutang akan membuat manajer lebih efisien dalam berinvestasi karena adanya biaya bunga yang meningkat dan risiko kebangkrutan karena tingkat hutang yang berlebihan,

sehingga naiknya hutang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan sehingga laba bersih yang diperoleh pada periode tersebut dapat dibagikan sebagai dividen. Hasil yang sama juga diperoleh dalam penelitian Hudiwijono (2018) dengan populasi perusahaan konstruksi, serta Elinda dan Sukirman (2015) pada perusahaan LQ 45 periode 2011-2013 yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal positif tentang investasi di masa depan dengan membayarkan dividen dan pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang dalam melakukan investasinya. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Labhane dan Mahakud (2016) yang menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh yang negatif pada pembayaran dividen.

#### Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*

Koefisien regresi pada variabel profitabilitas sebesar -0.724295 dan tingkat signifikansi dibawah 0,05 ( $0,0013 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *return on equity* ratio memiliki pengaruh signifikan yang berarah negatif. Profitabilitas dalam hal ini *return on equity* memiliki pengaruh yang negatif artinya kenaikan *return on equity* dapat menyebabkan penurunan pada pembayaran dividen perusahaan hal ini bisa disebabkan karena naiknya *return on equity* tidak selalu menaikkan dividen

Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa untuk membiayai investasi perusahaan pendanaan yang dipilih pertama bersumber dari pendanaan internal kemudian baru hutang dan yang terakhir adalah ekuitas, dengan naiknya *return on equity* perusahaan juga menaikkan belanja modal dan investasinya melalui pembelian aset-aset yang ditujukan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan di masa mendatang dengan menggunakan laba bersihnya, hal ini terlihat pada laporan keuangan perusahaan seperti pada perusahaan Waskita Karya TBK dengan total aset pada tahun 2015 sebesar Rp 30.309,11 milyar dan terus meningkat pada tahun 2016 sebesar Rp 61.433,01 milyar dan menjadi Rp97.895,76 milyar pada akhir tahun 2017, selain itu tingkat hutang pada perusahaan konstruksi sangat tinggi jika dibandingkan dengan sektor industri yang lain, hal ini yang menyebabkan profitabilitas tinggi yang diperoleh perusahaan harus digunakan untuk menutupi beban bunga yang juga tidak sedikit. Hasil penelitian ini juga sama dengan penelitian dari Mehta (2012) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Abu Dhabi yang menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menahan labanya untuk reinvestasi dan penelitian Wahyudi (2016) pada perusahaan BUMN.

#### Pengaruh rasio aktivitas terhadap *dividend payout ratio*

Nilai signifikansi dari variabel rasio aktivitas berdasarkan uji t melebihi tingkat signifikansi ( $0,5239 > 0,05$ ) dengan koefisien regresi dengan nilai positif sebesar 0.110318. Rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turn over* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan karena kenaikan rasio aktivitas yang menunjukkan penjualan perusahaan yang tinggi tidak selalu diikuti dengan naiknya kas perusahaan yang diperlukan untuk membayar dividen padahal kas diperlukan untuk membayar dividen tunai bagi pemegang saham selain itu juga rasio aktivitas di perusahaan konstruksi cenderung mengalami penurunan karena total aset yang meningkat pesat tidak sebesar peningkatan penjualan, hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aryanti (2014) di perusahaan manufaktur yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap DPR, namun berbeda dengan penelitian Palino (2012) yang menemukan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan pada *dividend payout ratio*.

#### Pengaruh *net income after tax* terhadap *dividend payout ratio*

Variabel *net income after tax* memiliki koefisien regresi sebesar -0.058121 dengan tingkat signifikansi diatas alpha ( $0,7139 > 0,05$ ), sehingga disimpulkan *net income after tax* memiliki pengaruh negatif dengan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa naiknya laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* tidak selalu akan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan konstruksi masih dalam masa pertumbuhan

sehingga ketika laba bersih naik perusahaan hanya membagikan sebagian labanya sebagai dividen dan menginvestasikan sisa laba bersih yang tidak dibagikan untuk ekspansi perusahaan maupun untuk investasi aset tetap hal ini terlihat pada laporan keuangan perusahaan Waskita Karya Tbk selama tiga tahun aset tetap perusahaan mengalami kenaikan yang signifikan pada tahun 2015 hanya sebesar Rp 14.503.487.077.352 kemudian menjadi sebesar Rp 21.720.436.983.651 dan naik lebih dari dua kali lipat pada akhir tahun 2017 menjadi sebesar Rp 45.468.743.479.004.

Perusahaan konstruksi masih mengedepankan pertumbuhan perusahaan untuk kepentingan masa depan dibandingkan dengan pembagian dividen yang besar saat ini, karena pembayaran dividen yang besar dapat menghambat peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, selain itu juga kenaikan laba bersih yang sangat pesat dibandingkan dengan periode sebelumnya dapat menurunkan rasio pembayaran dividen seperti yang telah dijelaskan dalam statistik deskriptif bahwa kenaikan laba bersih tidak sebesar kenaikan *dividend payout rationya* karena perusahaan belum tentu mendapatkan laba yang lebih tinggi di tahun mendatang, sehingga perusahaan berusaha membagikan dividen dengan nilai yang hampir sama setiap periodenya. Temuan ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dianah (2017) yang dilakukan pada perusahaan perdagangan dan Putra (2014) pada perusahaan manufaktur yang berkesimpulan bahwa laba bersih setelah pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, naik turunnya dividen tidak memberikan pengaruh pada besar kecilnya dividen yang dibagikan karena perusahaan tetap akan membagikan dividen dengan tujuan untuk menarik perhatian investor sehingga nilai saham perusahaan tetap baik karena investor lebih menginginkan pengembalian investasi dalam bentuk dividen.

#### Analisis tambahan

Berdasarkan analisis, variabel yang paling berpengaruh adalah variabel leverage, karena hanya dua variabel saja yang berpengaruh signifikan yaitu leverage dan profitabilitas. Koefisien regresi pada variabel leverage lebih besar dibandingkan dengan koefisien regresi pada variabel profitabilitas ( $0.881452 > 0.724295$ ), sehingga dapat dikatakan bahwa variabel yang memiliki pengaruh terbesar adalah variabel leverage dengan proksi debt to equity ratio.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa:

1. Variabel likuiditas yang diproksikan melalui *current ratio* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*.
2. Variabel *leverage* yang diukur melalui *debt to equity ratio* menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah yang positif.
3. Profitabilitas dengan proksi *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah yang negatif.
4. Rasio aktivitas yang diukur dengan *total assets turn over* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan.
5. *Net income after tax* memiliki pengaruh yang negatif namun tidak signifikan.

### Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa implikasi praktis bagi pihak-pihak tertentu yang berkepentingan untuk digunakan sebagai bahan pertimbangan.

1. Perusahaan konstruksi dengan pertumbuhan aset yang tinggi cenderung membayarkan dividennya hampir sama besarnya dengan dividen yang dibayarkan pada periode sebelumnya, karena sisa laba yang didapat akan digunakan untuk mendanai investasi.
2. Pihak manajer diharapkan dapat memilih investasi yang lebih menguntungkan untuk kepentingan pemegang saham di masa mendatang karena laba yang digunakan untuk investasi merupakan hak pemegang saham yang seharusnya dibagikan saat ini.

3. Dalam aspek struktur modal, struktur modal yang optimal perlu dipertahankan oleh perusahaan. Besarnya biaya bunga yang tinggi dapat menjadi hambatan perusahaan untuk membayarkan dividen dan juga meningkatkan kemungkinan kebangkrutan.
4. Bagi investor maupun calon investor yang menginginkan pengembalian hasil dari dividen yang tinggi maka dapat lebih memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen yaitu rasio *leverage* dan profitabilitas dari suatu perusahaan, selain itu juga investor perlu memperhatikan besarnya dividen per saham yang dibagikan karena nilai *dividend payout ratio* yang tinggi tidak selalu menjadikan dividen yang diterima lebih tinggi.
5. Bagi pemerintah dalam upaya untuk meningkatkan penerimaan negara dari dividen perusahaan BUMN sektor konstruksi dapat memperhatikan apakah dividen dibayarkan dengan laba yang didapatkan perusahaan atau ada sebagian yang dibayarkan melalui hutang, pemerintah harus selalu mengawasi penggunaan hutang perusahaan yang tinggi, karena peningkatan hutang yang terlalu tinggi dapat merusak struktur modal perusahaan.

### Saran Penelitian

Penelitian selanjutnya dapat dapat mengembangkan penelitian ini agar hasil penelitian lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya tentang faktor apa saja yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan konstruksi. Saran yang bisa dilakukan pada penelitian selanjutnya diantaranya adalah menambah jumlah observasi dengan menambah sampel perusahaan dan menambah periode pengamatan sehingga dapat memperlihatkan hasil pengamatan untuk jangka waktu yang lebih panjang, selain itu penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel yang kemungkinan berpengaruh seperti pertumbuhan perusahaan, suku bunga, kesempatan investasi, dan mengganti proksi variabel likuiditas dengan rasio kas dan proksi variabel rasio aktivitas dengan perputaran piutang, dengan hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa perusahaan konstruksi memiliki pertumbuhan aset yang cepat sehingga dapat diduga variabel diatas memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

### REFERENSI

- Acset Indonusa Tbk. (2017). Laporan Tahunan 2017.pdf, diakses pada tanggal 24 oktober 2018 dari <https://www.acset.co/en/investor/reports/2018>
- Adhi Karya (Persero) Tbk. (2017). Laporan Tahunan 2017.pdf., diakses pada tanggal 24 oktober 2018 dari <http://www.adhi.co.id/investor-relations/annual-reports>
- Aryanti, I. I. W. (2014). Pengaruh Total asset Turnover (TATO), Inventory Turnover (ITO), Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Dividend Payout Ratio(DPR) (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Skripsi, (Tidak dipublikasikan). Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- BKF Kementerian Keuangan. (2016). Model Perhitungan Dividend Payout Ratio BUMN dengan Mempertimbangkan Kebutuhan Capital Expenditure dalam Rangka Peningkatan Pelayanan Infrastruktur. BKF Kementerian Keuangan. Diakses pada tanggal 3 oktober 2018 dari <http://www.fiskal.kemenkeu.go.id>
- Brigham, E. F., Houston, J. F. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (Edisi Kesebelas). Jakarta : Salemba Empat.
- Dianah, D. (2017). Pengaruh Laba bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di Indonesia Stock Exchange). Skripsi, (Tidak dipublikasikan).Palembang: Universitas Muhammadiyah Palembang.

- Drzewicka, M. G. (2016). The Dividend Policy of Real Estate Development Companies Listed on The WSW In Poland. *Financial Internet Quarterly, e-Finance*. Vol 12. No1. Hal 67-77.
- Elinda, F dan Sukirman. (2015). Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Accounting Analysis Journal*. VOL. 4 No. 4. Hal 1-8.
- Fahmi, I. 2012. Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dan Aspek Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fitriana, A., Dewi, A dan Setiawan, D. (2018). Recent Development in Dividend Policy : Evidence From Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 22, No 1. Hal 37-50.
- Gujarati, D. N dan Porter, D. C. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika (Edisi Kelima)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hendriksen, Eldon S. 2000. *Teori Akunting, Edisi Kelima*. Batam: Interaksara.
- Hudiwijono, R.E.W., Aisjah, S dan Ratnawati, K. (2018). Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Wacana*. Vol. 21. No 1. Hal 20-26.
- Kadir, A. (2010), Analisis Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 11 No. 1. Hal 10-20.
- Kartika, A. V., Topowijono., dan Endang, M.G Wi (2015). Pengaruh Return on equity dan Assets Growth terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 1 No 2 Hal. 1-11.
- Kasmir. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Keown, A.J. dkk. 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi Ketujuh)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Khan, M.N., Shamim, M. (2017). A Sectoral Analisis of Dividend Payment Behavior : Evidence From Karachi Stock Exchange. *Sage Open*. January-March 2017. Hal. 1-13.
- Labhane, N.B dan Mahakud, J. (2016). Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis. *Paradigm*. Vol 20. No 1. Hal 1-20.
- Mehta, A (2012). An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy- Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*. Vol. 3. No 1. Hal 18-31.
- Mulyaningsih, N., Rahayu, D. (2016). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurna Dharma Ekonomi*. No.43 April 2016. Hal 33-43.
- Palino, N. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi, (Tidak dipublikasikan). Makasar: Universitas Hasanuddin Makasar.
- Putra, D,S. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Skripsi, (Tidak dipublikasikan). Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.
- Rahmadi, Z.T. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) DiPerusahaan Go Publick Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selain JasaKeuangan Dengan Model Vector Autoregressive Periode 2009-2013. *Jurnal*



- Elektronik REKAMAN (Riset Ekonomi Bidang Manajemen dan Akuntansi) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Galileo. Vol. 2. No. 1. Hal 165-173.
- Sulaiman, H., Sumani. (2016). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Emiten yang Terdaftar pada Indeks LQ 45 Periode 2011-2013. *Jurnal Manajemen*. Vol. 13 No 2 Hal 179-197.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Andi Publisher.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pasar Modal (Edisi Kelima)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sunaryo. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Binus Business Review*. Vol 5. No 1. Hal 220-229.
- Utari, D., Purwanti, A., dan Prawironegoro, D. 2014. *Manajemen Keuangan Kajian Praktik dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan (Edisi Revisi)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Widyawati, R.D. (2018). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: universitas Negeri Yogyakarta.
- Wiyatno, A. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011*. Skripsi, (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.