



Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Fitra Harun^{1✉}, Niswatin², Titi Umi Kalsum Hulopi³

Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif kausal karena berfokus untuk menguji hubungan sebab-akibat antar variabel menggunakan data numerik yang diolah secara statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi BEI. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 94 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2024, dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan yang ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan nilai signifikansi 0,00.

Kata Kunci: *Pertumbuhan Penjualan; Ukuran Perusahaan; Struktur Modal; Kebijakan Dividen; Bursa Efek Indonesia*

Abstract

This study aims to analyze the influence of sales growth, company size, and capital structure on the dividend policy of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2024. This type of research is causal quantitative because it focuses on testing cause-and-effect relationships between variables using statistically processed numerical data. The data used is secondary data in the form of the company's annual financial statements obtained from the IDX's official website. The population in this study is 94 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2024, with a sample number of 12 companies determined using *the purposive sampling* method based on certain criteria. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis using the SPSS program. The results of the study show that partially, the sales growth variable has no effect on dividend policy, while company size and capital structure have an effect on dividend policy. Simultaneously, the three independent variables have an effect on the dividend policy with a significance value of 0.00.

Keywords: Sales Growth; Company Size; Capital Structure; Dividend Policy; Indonesia Stock Exchange

Copyright (c) 2025 Fitra Harun

✉ Corresponding author :

Email Address: fitraharun2@gmail.com

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia saat ini cukup signifikan dan dapat memberikan manfaat bagi masyarakat. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan pasar modal yang semakin pesat dan menarik minat investor untuk berpartisipasi dalam kegiatan investasi. Pasar modal menjadi sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan, dan bagi para investor untuk memperoleh keuntungan. Dengan semakin banyaknya perusahaan yang sudah *go public*, masyarakat memiliki banyak pilihan untuk berinvestasi, baik melalui saham, obligasi maupun instrumen pasar modal lainnya. Fungsi pasar modal sebagai penghubung antara pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki dana ini mempermudah pergerakan modal dalam ekonomi dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (Sumba dkk., 2024). Seorang investor tidak akan pernah mengetahui hasil pasti yang akan diperolehnya pada masa yang akan datang atas investasi yang telah dilakukan pada saat ini (Afandi dkk., 2023). Oleh karena itu, pentingnya pengetahuan literasi keuangan dapat membantu investor untuk mengetahui kondisi perusahaan sebelum berinvestasi (Niswatin dkk., 2023). Investor harus memperhatikan *return* tanpa melupakan faktor resiko yang dihadapi. *Return* yang dimiliki investor ini dapat berasal dari dividen (Suardana dkk., 2020).

Dividen merupakan pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Menurut Diah & Utiyati (2020) dalam berinvestasi, investor harus melihat perusahaan dari segi pembagian dividennya, karena perusahaan yang membagikan dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan baik meskipun dividen yang dibagikan cenderung mengalami fluktuasi. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki kebijakan dalam membagikan dividen yaitu dengan menentukan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan tentang apakah akan mendistribusikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahan laba untuk mendanai investasi masa depan (Suardana et al., 2020). Menurut Misrofingah & Ginting (2022) kebijakan dividen, bagi perusahaan sangatlah penting, karena setiap keputusan yang diambil manajemen perusahaan dalam kebijakan pembayaran dividen akan membawa dua dampak yang saling bertolak belakang. Setiap perusahaan selalu berupaya dan menginginkan pertumbuhan, dengan semakin banyaknya dana cadangan yang dimilikinya, karena perusahaan akan leluasa untuk melakukan investasi-investasi lain. Di sisi lain, manajemen perusahaan juga harus memikirkan kesejahteraan para investornya dengan membagikan dividen yang sesuai, karena pendapatan dividen yang besar akan menjadi motivasi bagi para investor untuk terus menanamkan modalnya dan kepercayaan investor terhadap perusahaan juga akan semakin tinggi, itu semua secara tidak langsung bisa mempengaruhi harga saham. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan besarnya laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Akibatnya, semakin tinggi

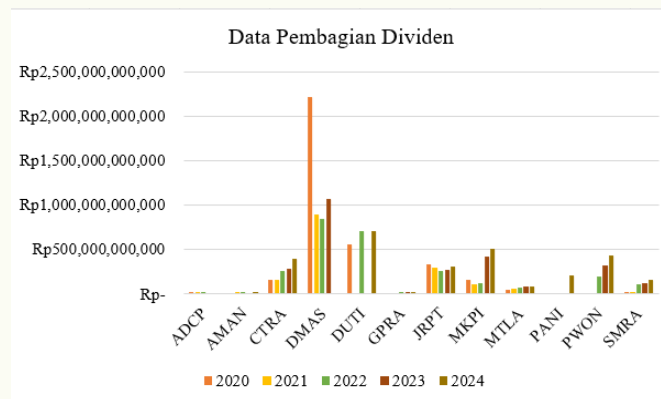
Dividend Payout Ratio (DPR) yang dibagikan, akan semakin kecil pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, dan sebaliknya semakin besar pendapatan yang ditahan untuk perusahaan akan semakin kecil dividen yang dibagikan. Menurut Brigham & Houston, 2019:211 (dalam Nurmalasari & Prayoga, 2022) bagi investor, dividen merupakan hasil investasi pada saham yang ditanamkan pada perusahaan, sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas yang mengurangi kas perusahaan karena membayar dividen akan membatasi peluang investasi. Oleh karena itu, pentingnya kemampuan manajerial dalam mengelola keuangan untuk memperoleh dukungan pendanaan internal dan eksternal dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen yang stabil dan berkelanjutan (Bokiu dkk., 2023).

Nur dkk., (2025) menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan asetnya secara efektif guna menghasilkan laba tercermin dalam kinerja keuangannya, yang merupakan komponen krusial dalam mencapai tujuan jangka panjangnya. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda tergantung kondisi yang dihadapi perusahaan. Kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Pertumbuhan Penjualan atau *sales growth* menjadi salah satu faktor yang dapat memberikan pengaruh pada kebijakan dividen. *Sales growth* mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total penjualan (Hutagalung & Setiawati, 2020). Dari sudut pandang investor, pertumbuhan penjualan suatu perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan agar dapat berkembang dengan baik (Nafisah dkk., 2023). Semakin tinggi angka *sales growth*, maka perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang bagus. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga akan menjadi salah satu pengaruh dalam kebijakan dividen (Hernawan dkk., 2021). Dengan demikian, pertumbuhan penjualan yang tinggi diasumsikan mendorong peningkatan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor penentu bagi investor dalam melakukan investasi, juga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan sangat mencerminkan skala perusahaan berdasarkan ukuran aset perusahaan. Bertambah tinggi aset atau pendapatan, sehingga bertambah meningkat juga ukuran perusahaannya (Herlina & Agustiningih, 2024). Perusahaan dengan ukuran yang besar dapat mengungkapkan bahwasanya perusahaan dapat memanfaatkan asetnya guna pemenuhan kebutuhan bisnisnya, sehingga berkemungkinan perusahaan mampu mendapatkan laba bersih yang tinggi dan membayar dividen bagi investor (Indrati & Amelia, 2022). Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Menurut Ginanjar (2022), struktur modal adalah perbandingan antara hutang perusahaan dan modalnya sendiri yang digunakan untuk mendanai operasionalnya. Semakin tinggi hutang, semakin besar prioritas perusahaan untuk melunasinya, sehingga menghasilkan pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham. Struktur modal menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai investasi, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat memahami keseimbangan risiko dan tingkat pengembalian atas investasinya. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas, terutama jika perusahaan terlalu bergantung pada hutang, sehingga menambah beban tetap yang harus ditanggung. Ini juga berarti risiko keuangan akan meningkat, khususnya risiko perusahaan tidak dapat membayar bunga atau angsuran-angsuran hutangnya (Elsa Betavia, 2019). Oleh karena itu, keputusan struktur modal sangat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kebijakan dividen yang stabil.

Untuk memastikan bahwa kebijakan dividen yang ditetapkan mencerminkan situasi keuangan yang sehat dan menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan investasi perusahaan, manajemen keuangan perusahaan harus mempertimbangkan sejumlah faktor internal. Oleh karena itu, akuntansi di tingkat perusahaan berfungsi sebagai mekanisme pengendalian keuangan untuk menjamin bahwa keputusan dividen dibuat secara logis dan berkelanjutan, sebagaimana akuntansi di tingkat individu berkontribusi pada kesadaran keuangan yang bijaksana dan pengendalian perilaku konsumen (Siti dkk., 2025).

Perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia memiliki permasalahan pada penentuan kebijakan pembayaran dividen seperti apakah perusahaan akan menahan laba sebagai dana investasi di masa depan atau menyalurkan laba perusahaan dalam bentuk dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham (Abadiyah & Kusumaningrum, 2023). Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Februari 2025 sebanyak 951 perusahaan, dimana 94 perusahaan diantaranya adalah perusahaan sektor properti dan real estate. Sektor properti dan real estat merupakan salah satu sektor pasar modal yang turut menopang perekonomian nasional. Namun, sektor ini juga sulit diprediksi karena dapat mengalami fluktuasi yang signifikan yaitu, ketika ekonomi tumbuh, sektor properti dan real estat pun ikut tumbuh, bahkan seringkali melampauinya. Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat, sektor ini menyusut dengan cepat dan drastis (Sulfiana Satar dkk., 2025). Karakteristiknya yang intensif modal dan fluktuatif menyebabkan kebijakan dividen di sektor properti dan real estat ini menjadi lebih kompleks karena perusahaan seringkali membutuhkan modal besar untuk ekspansi dan pengembangan proyek. Perusahaan harus menyeimbangkan kebutuhan modal kerja untuk proyek-proyek besar dengan ekspektasi pemegang saham terhadap pembagian dividen. Berikut data pembagian dividen pada beberapa perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024.



Gambar 1. Grafik Pembagian Dividen 2020-2024

Sumber: *idx.co.id (Data Diolah)*

Berdasarkan grafik tersebut dapat dilihat bahwa terjadi fluktuasi pada perusahaan, seperti pada Puradelta Lestari Tbk (DMAS) yang membagikan dividen dalam jumlah sangat besar pada tahun 2020 yaitu lebih dari Rp2,2 triliun yang kemungkinan besar merupakan kinerja positif tahun buku sebelumnya, yaitu tahun 2019 mengingat pada tahun 2020 merupakan awal pandemi Covid-19. Namun kondisi ini mulai bergeser pada tahun-tahun berikutnya. Pada tahun 2021 dan 2022 pembagian dividen oleh beberapa perusahaan mulai menurun, bahkan menghentikan pembagian dividen. Hal ini sebagai strategi dalam menghadapi tekanan likuiditas dan ketidakpastian pasar akibat pandemi yang berlangsung. Pada tahun 2023 dan 2024, fluktuasi pembagian dividen semakin terlihat. Meskipun beberapa perusahaan, seperti PT

Ciputra Development Tbk (CTRA), menunjukkan tren peningkatan dividen yang konsisten selama lima tahun berturut-turut, banyak pula yang menunjukkan pola yang tidak menentu. Misalnya, PT Adhi Commuter Properti Tbk (ADCP) tercatat membagikan dividen pada tahun 2020 hingga 2022, tetapi kemudian berhenti pada tahun 2023 dan 2024. Sementara itu, PT Makmur Berkah Amanda Tbk (AMAN) mengalami dinamika yang lebih ekstrem, seperti tidak membagikan dividen di awal periode (2020), kemudian membagikan dividen selama dua tahun yaitu 2021 dan 2022, kemudian kembali nihil pada tahun 2023, dan pada tahun 2024 kembali membagikan dividen. Pola ini menunjukkan inkonsistensi yang berpotensi mengguncang persepsi investor terhadap stabilitas kebijakan perusahaan.

Fenomena fluktuasi kebijakan dividen di sektor properti dan real estat dapat dijelaskan menggunakan berbagai teori keuangan. Salah satu teori tersebut adalah Teori Keagenan, yang pertama kali dicetuskan oleh Jensen & Meckling (1976), bahwa kebijakan dividen dapat digunakan untuk memitigasi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Pembayaran dividen yang stabil menunjukkan komitmen perusahaan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sehingga mengurangi kemungkinan manajer menggunakan laba untuk keuntungan pribadi atau investasi yang tidak efisien. Selain itu, teori sinyal (*Signaling Theory*) oleh Spence, (1973) menyatakan manajemen perusahaan berusaha mengirimkan sinyal positif kepada investor melalui pengungkapan keuangan dan kebijakan dividen. Peningkatan pembagian dividen sering diartikan sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang kuat dan stabilitas laba yang tinggi. Sebaliknya, penurunan pembagian dividen dapat diartikan sebagai indikator negatif kesehatan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen digunakan sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor untuk mengurangi asimetri informasi. Dengan melihat dinamika ini, maka sektor properti dan real estate menjadi pilihan yang relevan dan penting untuk dilakukan kajian dan analisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga dirumuskan hipotesis berikut:

H1: Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

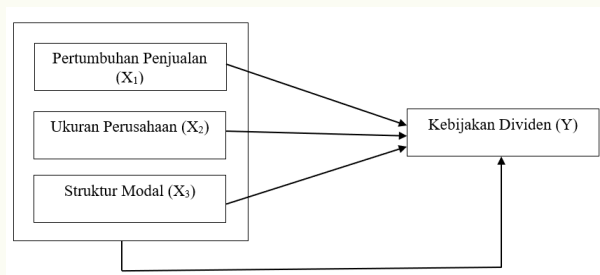
H2: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

H3: Struktur Modal Berpengaruh Secara Negatif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

H4: Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian tahun 2020-2024. Waktu penelitian ini dilakukan pada bulan Februari 2025 – Mei 2025. Pendekatan dan desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif kausal, dengan menggunakan data sekunder yang tersedia pada situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id/ untuk memperoleh laporan keuangan tahunan (*financial statement*) dari perusahaan yang terdaftar tersebut.



Gambar 2. Desain Penelitian

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi dan studi pustaka. Adapun populasi dalam penelitian ini yaitu 94 perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. *Purposive sampling* digunakan sebagai teknik penentuan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian, diantaranya adalah:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Adhi Commuter Properti Tbk	ADCP
2	PT Makmur Berkah Amanda Tbk.	AMAN
3	Ciputra Development Tbk	CTRA
4	PT Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
5	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
6	Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
7	Jaya Real Property Tbk	JRPT
8	Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
9	Metropolitan Land Tbk	MTLA
10	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk.	PANI
11	Pakuwon Jati Tbk	PWON
12	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen yang terdiri dari Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal. Sedangkan variabel dependen adalah Kebijakan Dividen.

Tabel 2. Definisi Variabel Perusahaan

Variabel	Indikator	Rumus/pengukuran
Kebijakan Dividen (Y) berkaitan dengan keputusan apakah keuntungan yang diterima perusahaan di akhir tahun akan dibagikan terhadap pemegang saham sebagai dividen ataupun ditahan untuk meningkatkan modal untuk investasi masa mendatang (Herlina &	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$

Variabel	Indikator	Rumus/pengukuran
Agustiningsih, 2024)		
Pertumbuhan Penjualan (X_1) mengacu pada peningkatan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Hernawan dkk., 2021)	<i>Sales Growth</i>	$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$
Ukuran Perusahaan (X_2) mengacu pada luasnya aset perusahaan, atau seberapa besar aset tersebut (Putri dkk., 2024).	<i>Firm Size</i>	$Size = Ln(Total Aset)$
Struktur Modal (X_3) merupakan perbandingan atau keseimbangan pembiayaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas (Diah & Utiyati, 2020)	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas} \times 100\%$

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang mendeskripsikan atau menggambarkan data dengan apa adanya. Menurut Sugiyono (2016), analisis deskriptif adalah jenis analisis data yang menguji generalisasi temuan penelitian berdasarkan sampel tunggal.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini, Kolmogorov-Smirnov digunakan dalam melakukan uji normalitas untuk mengetahui apakah data yang diteliti berdistribusi normal atau tidak, dengan melihat nilai signifikan $< 0,05$, maka data tersebut tidak berdistribusi normal, namun apabila nilai signifikan yang diperoleh $> 0,05$, maka data tersebut berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)* digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya multikolinearitas. Nilai batas yang umum digunakan adalah toleransi $> 0,10$ dan VIF < 10 .

c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu metode untuk menguji autokorelasi adalah metode Durbin-Watson, yaitu nilai DW sebesar -2 sampai $+2$ menunjukkan tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi $> 0,05$, artinya model tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Jika signifikansi $< 0,05$, artinya model tersebut mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2016). Analisis dan pengujian digunakan untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal mempengaruhi kebijakan dividen. Persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- a = Bilangan Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- X1 = Pertumbuhan Penjualan
- X2 = Ukuran Perusahaan
- X3 = Struktur Modal
- e = Error

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Kriteria pengujian uji t menurut Sugiyono (2016) yaitu apabila probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi (Sig < 0,05) maka Ha diterima dan Ho ditolak. Sebaliknya probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi (Sig > 0,05) maka Ha ditolak dan Ho diterima.

Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F memiliki tingkat signifikansi 0,05. Nilai signifikansi F < 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan (Ghozali, 2016).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Nilai R² yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Jika koefisien determinasi mendekati satu, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Nilai Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	60	-0,54	2,08	0,1513	0,38412
Ukuran Perusahaan	60	25,31	31,48	29,7365	1,3521
Struktur Modal	60	0,14	1,85	0,6547	0,44722

Kebijakan Dividen	60	0	1,65	0,2418	0,33988
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan nilai statistik deskriptif diatas, menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai minimum sebesar -0.54 yang diperoleh dari PT. Adhi Commuter Properti Tbk pada tahun 2024, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan penjualan hingga 54%. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 2.08 yang diperoleh dari PT. Pantai Indah Kapuk Dua menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 208%. Nilai rata-rata (mean) sebesar 0.1513 atau 15.13% menunjukkan bahwa secara umum perusahaan di sektor ini mengalami pertumbuhan yang positif meskipun tidak terlalu tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 0.38412 mengindikasikan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan yang bisa disebabkan oleh perbedaan strategi bisnis, daya saing, dan kondisi pasar properti pada periode tersebut.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25.31 yang diperoleh dari PT. Pantai Indah Kapuk Dua tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 31.48 yang diperoleh dari PT. Ciputra Development tahun 2024 yang menunjukkan adanya perbedaan ukuran aset yang cukup signifikan antar perusahaan dalam sampel. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 29.7365 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel termasuk kategori menengah hingga besar. Standar deviasi sebesar 1.35210 menandakan bahwa ukuran perusahaan cukup bervariasi, namun tidak berlebihan. Hal ini wajar mengingat sektor properti memiliki kombinasi antara perusahaan skala besar yang sudah mapan dan perusahaan yang relatif baru berkembang.

Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan utang terhadap total modal perusahaan. Nilai minimum sebesar 0.14 yang diperoleh dari PT Puradelta Lestari pada tahun 2021, 2023 dan 2024 yang mengindikasikan bahwa perusahaan hanya menggunakan utang sebesar 14% dari total modal, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.85 yang diperoleh dari PT Adhi Commuter properti tahun 2021 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur utang yang sangat tinggi, bahkan lebih besar dari total ekuitasnya (*over-leverage*). Rata-rata struktur modal sebesar 0.6547 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan menggunakan sekitar 65% dana eksternal (utang) dalam pendanaan operasionalnya. Standar deviasi sebesar 0.44722 menunjukkan variasi yang tinggi dalam penggunaan utang antar perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa masing-masing perusahaan memiliki strategi pendanaan yang berbeda-beda tergantung pada kebutuhan dan kapasitas risiko masing-masing.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.00, hal ini karena beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian. Hal tersebut dapat disebabkan oleh alasan reinvestasi laba untuk ekspansi atau karena kondisi keuangan perusahaan yang belum memungkinkan. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 1.65 yang diperoleh dari PT Puradelta Lestari tahun 2020 menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen lebih besar dari laba bersihnya pada periode tersebut, yang mungkin berasal dari akumulasi laba tahun sebelumnya. Rata-rata nilai kebijakan dividen sebesar 0.2418 atau 24.18% mengindikasikan bahwa secara umum, perusahaan membagikan sebagian kecil dari labanya kepada pemegang saham. Nilai standar deviasi sebesar 0.33988 menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam kebijakan dividen antar perusahaan.

Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters	Mean	0.00000000
	Std. Deviation	0.29613839
Most Extreme Differences	Absolute	0.154
	Positive	0.154
	Negative	-0.095
Kolmogorov-Smirnov Z		1.192
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.116

Sumber: Output SPSS

Hasil Kolmogorov- Smirnov menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu $0.116 > 0,05$ sehingga residual dapat dikatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Pertumbuhan		
	Penjualan	0.992	1.008
	Ukuran Perusahaan	0.944	1.059
	Struktur Modal	0.944	1.06

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 5. dapat dilihat bahwa variabel pertumbuhan penjualan (X1), ukuran perusahaan (X2) dan struktur modal (X3) menunjukkan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 ($> 0,10$), dan nilai VIF lebih kecil dari 10 (< 10). Dengan demikian, variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.491	0.241	0.200	0.30397	1.714

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 6. diketahui nilai Durbin Watson adalah 1.714, dibandingkan dengan nilai signifikansi 0,05. Dengan $n = 60$ dan jumlah variabel independen termasuk pada k3 karena memiliki 3 variabel, maka didapatkan Batas Atas Durbin Watson adalah $dU=1,6889$ dan $4 - dU = 4 - 1,6889 = 2,311$. Pada hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa $1,6889 < 1,714 < 2,3111$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada penelitian ini.

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,377	0,571		-0,660	0,512
Pertumbuhan Penjualan	-0,079	0,067	-0,144	-1,184	0,242
Ukuran Perusahaan	0,024	0,019	0,155	1,241	0,220
Struktur Modal	-0,188	0,059	-0,398	-3,197	0,002

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, diketahui bahwa nilai signifikansi pada variabel Struktur Modal (X3) lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,02. Hal ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi klasik mengenai homoskedastisitas tidak terpenuhi. Dengan tidak terpenuhinya asumsi homoskedastisitas, terdapat kemungkinan bahwa varians residual tidak konstan, yang dapat mempengaruhi keakuratan estimasi koefisien, khususnya pada nilai standar error, nilai t-statistik, dan nilai signifikansi. Oleh karena itu, untuk mengatasi pelanggaran ini, peneliti melakukan transformasi data dengan metode Log natural (Ln) guna memperoleh sebaran residual yang lebih stabil dan memastikan validitas model regresi yang digunakan.

Tabel 8. Hasil Transformasi Data Heteroskedastisitas dengan Ln

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,303	4,498		-0,512	0,612
Ln_X1	0,044	0,056	0,147	0,776	0,444
Ln_X2	0,798	1,326	0,118	0,602	0,552
Ln_X3	-0,068	0,080	-0,162	-0,847	0,404

Sumber: Output SPSS

Setelah dilakukan transformasi, nilai signifikansi pada uji Glejser meningkat di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa masalah heteroskedastisitas telah teratasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-40.268	7.965		-5.056	0.000
Ln_X1	0.087	0.099	0.103	0.874	0.389
Ln_X2	11.229	2.348	0.583	4.783	0.000
Ln_X3	-0.881	0.142	-0.740	-6.190	0.000

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.8, maka diperoleh model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Ln}Y = -40,268 + 0,087 (\text{Ln}_X1) + 11,229 (\text{Ln}_X2) - 0,881 (\text{Ln}_X3) + e$$

Koefisien persamaan regresi linier berganda diatas dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -40,268 hal ini berarti kebijakan dividen (Y) akan bernilai -40,268 apabila masing-masing variabel pertumbuhan penjualan (X1), ukuran perusahaan (X2) dan struktur modal (X3) bernilai nol.
- 2) Nilai koefisien pertumbuhan penjualan (X1) diperoleh sebesar 0,087. Nilai koefisien menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa setiap peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen (Y) diperkirakan akan meningkat sebesar 0,087.
- 3) Nilai koefisien ukuran perusahaan (X2) diperoleh sebesar 11,229. Nilai koefisien menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa pada saat ukuran perusahaan meningkat sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen (Y) akan meningkat sebesar 11,229.
- 4) Nilai koefisien struktur modal diperoleh sebesar -0,881. Nilai koefisien menunjukkan nilai negatif yang berarti bahwa setiap peningkatan struktur modal (X3) sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen (Y) akan menurun sebesar 0,881.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 9. dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan penjualan (X₁) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai probabilitas yang dihasilkan variabel pertumbuhan penjualan (X₁) sebesar 0,389 yang lebih besar dari 0,05 atau 0,389 > 0,05 sehingga hipotesis pertama ditolak. Sedangkan variabel ukuran perusahaan (X₂) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel struktur modal (X₃) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas yang dihasilkan variabel ukuran perusahaan (X₂) dan struktur modal (X₃) masing-masing sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 atau 0,000 < 0,05 sehingga hipotesis kedua dan ketiga diterima.

Uji Simultan (Uji F)**Tabel 11.** Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11.189	3	3.730	16.427	0.000
Residual	6.584	29	0.227		
Total	17.773	32			

Sumber: Output SPSS

Tingkat uji signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan (Ln X1), ukuran perusahaan (Ln X2), dan struktur modal (Ln X3) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (Ln_Y).

Uji Koefisien Determinasi (Uji R)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.793	0.630	0.591	0.47649

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan nilai *Adjusted R Square* pada model summary adalah sebesar 0,591. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebesar 59,10% dipengaruhi oleh variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal. Sementara sebesar 40,90% lainnya kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel lain.

Pembahasan**Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan / *sales growth* (X1) yang diprosikan menggunakan perubahan penjualan tahunan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen / DPR (Y) pada perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, nilai koefisien sebesar 0,087 menunjukkan arah hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Artinya, secara teoritis semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka kebijakan dividen juga cenderung meningkat. Namun nilai signifikansi sebesar 0,389 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan kata lain, meskipun arah hubungan positif, peningkatan penjualan belum cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham secara konsisten.

Berdasarkan perspektif teori agensi, pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen yang tidak signifikan menunjukkan bahwa manajemen lebih memprioritaskan penggunaan laba untuk ekspansi, daripada membagikannya sebagai dividen. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada investor melalui kebijakan keuangan, seperti pembagian dividen. Hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dapat menunjukkan bahwa perusahaan belum memberikan sinyal yang kuat kepada investor mengenai stabilitas kinerja perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufiqurrahman dkk., (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor non-keuangan. Dempsey dkk, (2019) dalam penelitiannya yang meneliti hubungan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan di Australia menjelaskan pertumbuhan penjualan seringkali tidak memiliki hubungan linear langsung dengan kebijakan dividen. Hal ini menjelaskan mengapa variabel pertumbuhan penjualan dalam studi ini tidak memiliki dampak signifikan terhadap kebijakan dividen, karena hubungan antara keduanya sangat bergantung pada tahap siklus hidup perusahaan dan tidak dapat dijelaskan dengan regresi linier sederhana. Oleh karena itu, temuan studi ini mendukung pandangan bahwa pertumbuhan penjualan bukanlah penentu utama kebijakan dividen, terutama di sektor properti dan real estat, yang mengandalkan laba ditahan untuk mendanai pertumbuhan jangka panjang. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Elfira dkk., (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan grosir yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Jika pertumbuhan penjualan meningkat maka pembagian dividen meningkat, begitupun sebaliknya jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan maka pembagian dividen juga akan mengalami penurunan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia. Hal ini berdasarkan dengan hasil koefisien regresi linier berganda yang menunjukkan nilai positif sebesar 11.229 dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki kemampuan lebih tinggi dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih stabil, akses terhadap pembiayaan eksternal yang lebih mudah, serta keuntungan yang lebih konsisten sehingga mampu mempertahankan kebijakan dividen yang stabil.

Temuan ini konsisten dengan teori keagenan, manajemen perusahaan biasanya menetapkan kebijakan dividen sebagai sarana untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Seiring bertambahnya ukuran perusahaan, kemungkinan konflik keagenan meningkat, mendorong manajemen untuk menggunakan kebijakan dividen guna memitigasi asimetri informasi dan menunjukkan komitmen terhadap kepentingan pemegang saham. Berdasarkan teori sinyal, pembagian dividen yang konsisten atau meningkat mengirimkan sinyal positif kepada pasar tentang prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan besar biasanya mencerminkan kemampuan keuangan yang kuat dan akses yang lebih besar ke pasar modal, sehingga pembayaran dividen dapat digunakan untuk mengkomunikasikan reputasi dan kredibilitas manajemen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuliza Suci & Ratna (2019) dan Meidawati dkk., (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (Dsouza dkk., 2025) yang mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan S&P 500 (Amerika Serikat) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel yang paling konsisten memengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan besar biasanya memiliki arus kas yang lebih stabil, akses pendanaan yang lebih besar, dan tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Stabilitas arus kas memungkinkan perusahaan besar untuk mempertahankan pembayaran dividen, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Herlina & Agustiniingsih, (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini

karena ukuran perusahaan yang besar tidak memberikan jaminan bahwasanya perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat dividen yang tinggi terhadap pemegang saham. Niswatin dkk., (2025) menyatakan bahwa, peningkatan skala operasi seperti memperluas jaringan kantor tidak selalu memberikan dampak baik pada kinerja keuangan, karena dapat menyebabkan biaya operasional yang tinggi.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estat di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil koefisien regresi yang menunjukkan nilai negatif sebesar -0.881 dengan nilai signifikansi 0,000. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan hubungan negatif antara struktur modal dengan kebijakan dividen. Dengan kata lain, semakin tinggi struktur modal perusahaan, maka semakin rendah kebijakan dividen yang diterapkan. Pengaruh negatif ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan proporsi utang yang lebih besar cenderung mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham. Kondisi ini disebabkan oleh beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang menghabiskan sebagian besar laba perusahaan, sehingga ruang pembagian laba dalam bentuk dividen semakin terbatas.

Temuan ini mendukung teori keagenan, yang menyatakan bahwa adanya konflik kepentingan yaitu perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan laba daripada membagikannya sebagai dividen untuk memastikan kemampuan mereka memenuhi kewajiban keuangan. Dalam keadaan seperti itu, manajemen akan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena sebagian besar dana yang tersedia akan didedikasikan untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok. Akibatnya, DER yang tinggi dapat membatasi fleksibilitas manajemen dalam membagikan laba sebagai dividen, sebagai tindakan pencegahan untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, temuan ini sesuai dengan teori signaling. dalam kasus struktur modal yang tinggi, perusahaan dapat menahan pembagian dividen untuk menghindari pengiriman sinyal yang menyesatkan atau tidak realistis kepada investor. Pembayaran dividen yang tinggi di tengah beban utang yang besar dapat diartikan sebagai sinyal dan dapat merugikan kredibilitas perusahaan di mata investor. Akibatnya, penurunan kebijakan dividen pada perusahaan dengan DER tinggi dapat diartikan sebagai tanda strategi yang hati-hati, di mana perusahaan lebih suka menjaga stabilitas jangka panjang daripada mengirimkan sinyal palsu melalui dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginanjar, (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan DPR. Maulana dkk., (2025) dalam penelitiannya menyatakan bahwa apabila struktur modal meningkat, maka kebijakan dividen akan menyusut. Arhinful dkk., (2024) dalam penelitiannya pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Frankfurt menekankan bahwa utang yang tinggi akan mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengelola laba, karena porsi sumber daya yang lebih besar harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban kreditur sebelum mempertimbangkan dividen kepada pemegang saham. Hal ini memberikan bukti kuat bahwa tekanan utang secara langsung membatasi kemampuan perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Fashan & Kusumawati, (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dantas dkk., (2024) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024. Hal ini dibuktikan dengan nilai F hitung yaitu 16,427 yang lebih besar dari F tabel yaitu 2,77 ($16,427 > 2,77$). Dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Temuan studi ini menunjukkan bahwa, meskipun pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh secara signifikan, jika dikombinasikan dengan ukuran perusahaan dan struktur modal, ketiga variabel tersebut berkontribusi terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan. Pertumbuhan penjualan sebagai indikator kinerja operasional perusahaan, ukuran perusahaan yang mencerminkan kapasitas dan stabilitas keuangan dan struktur modal menggambarkan kebijakan pembiayaan, semuanya berkontribusi terhadap jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Secara teoritis, temuan ini konsisten dengan teori keagenan, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengelola konflik antara manajemen dan pemegang saham. Pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal secara bersama-sama dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengelola pendanaan, sehingga keputusan pembagian dividen dapat mencerminkan upaya manajemen untuk menjaga kepercayaan investor. Lebih lanjut, temuan ini mendukung teori sinyal, yang mana dividen diinterpretasikan sebagai sinyal dari manajemen tentang prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, pengaruh simultan dari ketiga variabel independen ini menunjukkan bahwa manajemen mempertimbangkan berbagai aspek ketika menentukan kebijakan dividen. Ketika faktor keuangan seperti pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal semuanya menunjukkan kinerja yang efektif, perusahaan akan menggunakan kebijakan dividen untuk meyakinkan investor tentang kesehatan keuangan dan prospek jangka panjang mereka.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Herlina & Agustiningsih, (2024) yang menegaskan bahwa variabel fundamental perusahaan memiliki dampak simultan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hernawan dkk., (2021) yang menemukan bahwa faktor fundamental tidak selalu memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen karena pertimbangan strategis lainnya seperti kebutuhan investasi, kondisi ekonomi makro, dan kebijakan internal perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak memainkan peran signifikan dalam keputusan pembagian dividen, karena manajemen memprioritaskan kebutuhan pendanaan internal untuk ekspansi, pembayaran utang, dan likuiditas perusahaan. Sebaliknya, ukuran perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin besar perusahaan, semakin baik kemampuannya untuk menjaga konsistensi pembayaran dividen.

Sementara itu, struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, karena rasio utang yang tinggi mendorong perusahaan untuk menahan laba guna memenuhi kewajiban keuangan, sehingga membatasi pembagian dividen. Di sisi lain, ketiga

variabel ini yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, yang menunjukkan bahwa keputusan dividen merupakan hasil kombinasi faktor internal perusahaan, bukan hanya satu aspek keuangan saja.

Referensi:

- Abadiyah, S., & Kusumaningrum, T. M. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, kesempatan investasi, tax avoidance, dan Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(3), 654–670.
- Afandi, I., Noholo, S., & Niswatin. (2023). Pengaruh Pemahaman Investasi, Modal Minimal dan Persepsi Risiko terhadap Minat Investasi Mahasiswa di Pasar Modal (Studi Kasus pada Mahasiswa yang Terdaftar di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo). *Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 208–222.
- Arhinful, R., Mensah, L., Ismail, H., Amin, M., & Obeng, H. A. (2024). The influence of cost of debt , cost of equity and weighted average cost of capital on dividend policy decision : evidence from non - financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange. *Future Business Journal*, 10(1), 1–24. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8>
- Bokiu, Z., Lukum, A., & Gorontalo, N. K. (2023). *Literasi dan Pengelolaan Keuangan Untuk Peningkatan Pendapatan Kemandirian Masyarakat*. 3(November), 1–9.
- Dantas, W., Junior, D. S., & Mehdi, M. (2024). *Determinants of Dividend Payout Policy : More Evidence From Emerging Markets of G20 Bloc*. 1–12. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3111>
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, T. T. (2019). The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 59(4), 2345–2376. <https://doi.org/10.1111/acfi.12361>
- Diah, H. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen & Bisnis Kreatif*, 5(2), 67–80. <https://doi.org/10.36805/manajemen.v5i2.1031>
- Dsouza, S., Nassedine, H., Habibniya, H., & Tripathy, N. (2025). Do firm-level variables impact dividend pay-out? Examining application of two-step system GMM panel model. *Cogent Social Sciences*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2025.2472915>
- Elfira, E., Ika, W., & Ida, S. (2022). PENGARUH MODAL KERJA DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN GROSIR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016-2020. *Journal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 7(2), 1474–1487. <https://jurnal.buddhidharma.ac.id/index.php/akunto/article/view/804/450>
- Elsa Betavia, A. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1741–1755. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.173>
- Fashan, N. K. S., & Kusumawati, Y. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Borneo Student Research*, 3(1), 831–839. www.idx.co.id
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginanjari, Y. (2022). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN RETURN ON ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9, 356–363.
- Herlina, N., & Agustini, W. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Umur Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Journal Of Global And Multidisciplinary*,

- 2(3), 1364–1382. <https://journal.institercom-edu.org/index.php/multiple>
- Hernawan, E., Cahyono, Y., Andy, Wi, P., & Alexander. (2021). Informasi Kebijakan Dividen Yang dipengaruhi Oleh Return On Asset, Leverage, dan Sales Growth (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2020). *Akuntoteknologi*, 2(Vol 13 No 2 (2021): Jurnal Akuntoteknologi), 13–23. <https://jurnal.buddhidharma.ac.id/index.php/akunto/article/view/804/450>
- Hutagalung, M. B. B., & Setiawati, L. W. (2020). Analisis Pengaruh Laba Bersih, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 16(2), 190–211. <https://doi.org/10.25170/balance.v16i2.1623>
- Indrati, M., & Amelia, K. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on the Company's Dividend Policy. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(3), 21787–21799. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i3.6191%0Awww.bircu-journal.com/index.php/birci>
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Maulana, Y., Harun, M. F., Sari, M., Ekonomi, F., Kuningan, U., & Indonesia, U. P. (2025). *Jurnal Bisnis Net Volume : 8 No . 1 Juni , 2025 | ISSN : 2621 -3982 EISSN : 2722- 3574 PENGARUH STRUKTUR MODAL , LIKUIDITAS , DAN PROFITABILITAS Jurnal Bisnis Net Volume : 8 No . 1 Juni , 2025 | ISSN : 2621 -3982. 1, 573–579.*
- Meidawati, N., Nurfauziya, A., & Chasanah, U. (2020). factors that Influence Dividend Policy. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(2), 310–327.
- Misrofingah, M., & Ginting, N. (2022). Analisa Pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 310–318. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.588>
- Nafisah, D., Farida, & Pramesti, D. A. (2023). Free cash flow, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Konferensi Ilmiah Akuntansi X, E-ISSN(2987–6397)*, 1–17.
- Niswatin, Santoso, Ivan, R., Tri, H. A., Rio, M., & Hulopi, U. K. (2023). *FACTORS AND ACTORS IN THE DEVELOPMENT OF ISLAMIC FINANCIAL LITERACY: EXPERIENCE FROM INDONESIA Article history : Keywords : Analytical Hierarchy Process ; Development ; Islamic Finance ; Niswatin ., Santoso , I . R ., Amaliah , T . H ., Monoarfa , R ., H. 1–14.*
- Niswatin, Santoso, & Rahmat, I. (2025). *Factors affecting non-performing finance in Islamic banking in Indonesia 's agricultural sector.* [https://doi.org/10.21511/bbs.20\(1\).2025.26](https://doi.org/10.21511/bbs.20(1).2025.26)
- Nur, F., Biki, H., Noholo, S., Rizki, M., & Pilomonu, S. (2025). *THE INFLUENCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE ON FINANCIAL PERFORMANCE WITH INSTITUTIONAL OWNERSHIP AS A MODERATING VARIABLE IN FOOD AND BEVERAGE SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2021-2023 PENGARUH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2021-2023. 2(2), 2004–2012.*
- Nurmalasari, M., & Prayoga, I. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Masa Pandemi Covid-19. *Juima : Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 174–184. <https://doi.org/10.36733/juima.v12i2.5341>
- Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(2), 1823–1838. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>

- Siti, M., Yusuf Nilawaty, & Hulopi, T. U. K. (2025). *Jambura AccountinPraktik Akuntansi Dalam Perilaku Gaya Hidup Mahasiswa Akuntansi di Universitas Negeri Gorontalo* Review. 6(2), 724–733.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *JURNAL KHARISMA*, VOL. 2 No., 137–155.
- Sugiyono. (2016). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sulfiana Satar, Zulkifli Boku, & Ayu Rakhma Wuryandini. (2025). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 236–255. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i2.2025>
- Sumba, A. R., Mahmud, M., & Pilomonu, M. R. S. (2024). *SEIKO : Journal of Management & Business Pengaruh Literasi Keuangan , Efikasi Keuangan Dan Kemampuan Finansial Terhadap Pengambilan Keputusan Berinvestasi Di Pasar Modal*. 7(2), 1156–1176.
- Taufiqurrahman, Erlina, & Fachrudin, K. A. (2021). The Effect of Financial Performance and Sales Growth on Dividend Policy with Firm Size as Moderating Variable in Automotive Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2016-2019. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 258–266. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210736>
- Wahyuliza Suci, & Ratna, F. (2019). PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Benefita*, 78–86.