

Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2020)

The Effect of Liquidity and Leverage on Dividend Policy with Company Size as a Control Variable (Case Study on Infrastructure Sector Companies Listed on IDX 2015-2020)

Nazma Syahirah¹, Gatot Nazir Ahmad², Sholatia Dalimunthe³

Universitas Negeri Jakarta

Email: nazmasyhrh@gmail.com¹, gnahmad@unj.ac.id², tiadalimunthe@unj.ac.id³

Abstract

This study aims to determine the effect of liquidity and leverage on dividend policy with firm size as a control variable (a case study on infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2020). The data used in this study is an annual report for the infrastructure, utilities and transportation sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2020 period. The sampling method used in this study used a purposive sampling technique. From the results of hypothesis testing that has been done, the research results are obtained that liquidity is proxied by current ratio and cash ratio has no effect on dividend policy. Whereas leverage proxied by Debt-to-Equity Ratio (DER) has a significant negative effect on dividend policy.

Keywords: *dividend policy, liquidity, leverage, current ratio, cash ratio, debt to equity ratio*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (studi kasus pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (*annual report*) Sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Dari hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil penelitian bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dan *cash ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *kebijakan dividen, likuiditas, leverage, rasio lancar, rasio kas, debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

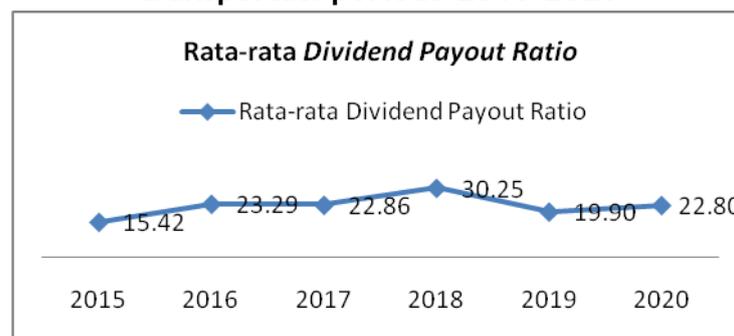
Berinvestasi kini menjadi hobi yang populer bagi masyarakat Indonesia. Banyak orang mulai berinvestasi dengan pilihan yang berbeda tergantung pada karakteristik investor. Di masa depan, aktivitas investasi harus menguntungkan investor dalam bentuk pengembalian yang lebih tinggi atas modal yang diinvestasikan. Namun, kegiatan investasi ini juga mengandung risiko dan

ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor. Oleh karena itu, diperlukan informasi dan analisis yang tepat untuk menghindari risiko material di masa mendatang.

Sektor infrastruktur memegang peranan penting dalam kehidupan perekonomian. Infrastruktur, utilitas, dan jasa transportasi merupakan sektor yang tingkat dividennya meningkat dibandingkan sembilan industri lainnya antara tahun 2014 dan 2018 (Anggraini, 2022). Selain itu, perusahaan infrastruktur seperti telekomunikasi, energi, dan konstruksi membayarkan dividen terbanyak di tahun 2018, diikuti oleh sektor lain seperti pertambangan dan perbankan. Sektor transportasi dan telekomunikasi juga menjadi industri yang paling berdampak pada pertumbuhan investasi pada kuartal terakhir tahun 2020.

Penataan sektor infrastruktur menarik minat investor. Investor berusaha mengumpulkan kekayaan dengan mengantisipasi keuntungan seperti dividen dan capital gain. Pada saat yang sama, perusahaan berusaha untuk mempertahankan kepemilikan perusahaan dan memberikan manfaat bagi para pemegang sahamnya. Oleh karena itu, tentunya kebijakan dividen sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Ada beberapa volatilitas dalam pembayaran dividen di sektor infrastruktur dalam beberapa tahun terakhir. Berikut rata-rata tingkat pembayaran di sektor infrastruktur periode 2015-2020.

Gambar 1.1
Rata-rata *Dividend Payout Ratio* perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi periode 2015-2020



Sumber: diolah peneliti (2022)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan infrastruktur memiliki tingkat pembayaran yang berbeda, bahkan ada yang tidak membayarkan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan infrastruktur dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Kenaikan atau penurunan dividen sering diartikan sebagai kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan atau bank. Ketika perusahaan atau bank meningkatkan dividennya, ini diartikan sebagai keinginan manajemen agar

keuntungan perusahaan atau bank meningkat di masa depan, dan sebaliknya. Investor menggunakan pembayaran dividen ini sebagai sinyal untuk prospek dan risiko masa depan perusahaan (Lestari et al., 2017).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pertumbuhan atau penurunan pendapatan perusahaan. Salah satunya adalah kinerja perusahaan itu sendiri yang dapat diukur dengan metrik keuangan. Salah satu metrik keuangan yang dicari investor dalam pelaporan keuangan adalah metrik likuiditas. Rasio likuiditas suatu perusahaan menggambarkan kemampuannya untuk membiayai operasinya dan membayar utang jangka pendek (Attahiriah et al., 2020).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Indrastuti, 2021). Semakin likuid suatu perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen tunai kepada pemegang saham (Murtini, 2015). Rasio likuiditas yang tinggi biasanya berarti posisi likuiditas yang sangat kuat dan aman. Tapi itu juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki terlalu banyak persediaan lama untuk dibuang dan terlalu banyak piutang lama untuk tidak digunakan.

Investor juga memahami keamanan dan risiko berinvestasi di perusahaan. Keamanan modal dan risiko dapat diukur dari kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Herawati & Irradha Fauzia, 2018). *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, yang menunjukkan bahwa sebagian modalnya digunakan untuk membayar utang. Beberapa pengaruh internal mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Murtini & Rante (2015) menyatakan bahwa perusahaan membayar dividen lebih sedikit karena memiliki hutang lebih banyak. Tujuannya adalah menggunakan keuntungan untuk melunasi hutang. Utang jangka panjang biasanya disertai dengan perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditur. Pemberi pinjaman biasanya membatasi pendapatan dari pembayaran dividen, pembelian kembali saham yang beredar, dan hutang tambahan untuk memastikan pembayaran pokok dan bunga tepat waktu. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam kaitannya dengan pembagian dividen. Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi DER maka dividend payout ratio (DPR) semakin rendah dan sebaliknya (Murtini, 2015).

Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan mengukur ukuran perusahaan berdasarkan jumlah total transaksi perusahaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki arus kas operasi yang lebih stabil, memberi mereka lebih banyak kesempatan untuk membayar dividen. Penelitian Karjono (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Firm Size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN PUSTAKA

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan keuangan perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan keputusan apakah akumulasi pendapatan perusahaan akan digunakan sebagai *surplus* untuk melunasi hutang dan mengembangkan bisnis, atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Attahiriah et al., 2020). Dividen adalah alat prediksi bagi investor untuk mengukur kesuksesan perusahaan di masa depan terutama berlaku untuk perusahaan publik.

Kebijakan dividen mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Jika sebagian besar penjualan perusahaan tetap dalam laba ditahan, perusahaan membayar lebih sedikit dividen. Di sisi lain, jika perusahaan membayar sebagian besar keuntungannya dalam bentuk dividen maka pertumbuhan perusahaan akan terhambat (Lestari et al., 2017). Investasi di pasar modal dinilai menarik bagi investor. Kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk meningkatkan modal dan nilai (Gabriel Anton, 2016). Aset diciptakan dengan mengembalikan uang kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, membayar dividen dapat menghambat pertumbuhan perusahaan di masa depan (Das, 2017).

Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Jensen & Meckling (2019), teori ini menjelaskan hubungan kontrak antara prinsipal (pemilik modal) dan agen (pihak yang mengelola perusahaan) dalam bentuk kontrak kerja sama. Dalam prakteknya sebagai pengelola perusahaan manajer tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Para pemegang saham berharap kepada perusahaan agar manajer sebagai agen pengelola perusahaan tersebut berkompeten dan mempunyai komitmen untuk memajukan perusahaan, jika hal tersebut terjadi maka akan berpengaruh pada naiknya deviden yang akan diterima oleh pemegang saham. Tetapi hal umum yang sering terjadi adalah adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, hal ini disebabkan karena ketertarikan pemegang saham hanya kepada return yang tinggi dari dana yang telah mereka investasikan sedangkan manajer memiliki fokus untuk memaksimalkan laba ditahan. Perbedaan kepentingan tersebut menjadikan timbulnya konflik antara pemegang saham dan manajer.

Free Cash Flow Theory

Teori yang dikemukakan oleh Jensen, (1987) mengatakan bahwa *free cash flow* adalah arus kas bersih setelah mendanai semua proyek perusahaan yang

memiliki *net present value* positif. Arus kas bebas seperti itu harus dibayarkan kepada pemegang saham jika perusahaan ingin menjadi efisien dan untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. arus kas bebas yang tinggi bisa menjadi indikator kinerja perusahaan yang cukup baik dibanding dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi diperkirakan akan lebih mampu bertahan dalam lingkungan yang buruk. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mampu memengaruhi tingkat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham (Trisna & Gayatri, 2019).

Dividend Signalling Theory

Dividend Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1997). Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori signaling dikembangkan untuk memperhitungkan bahwa kenyataannya informasi yang berkaitan dengan kondisi terkini serta prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih cepat dimiliki oleh orang dalam perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham. Teori ini berperan penting untuk memberi informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Anggapan ini disebabkan karena terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Dividend Payout Ratio

Menurut Diantini & Badjra (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, sehingga besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Nugroho, 2018). *Dividend payout ratio* yang mengecil dapat berakibat merugikan para investor tetapi dari aspek keuangan di dalam perusahaan tentunya akan semakin tangguh (solid). Jika kucuran dari hasil keuntungan perusahaan stabil tentunya akan berakibat pada dukungan dividen dengan tingkat yang lebih besar daripada kucuran hasil keuntungan yang lebih bervariasi, maka dapat memacu manajemen untuk melakukan perataan laba (Ginantra & Putra, 2015). Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih membagikan laba yang berupa dividen kas kepada pemegang saham maka laba

perusahaan yang akan digunakan untuk keperluan operasional perusahaan menjadi semakin kecil. Rumusnya:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Sumber: Nugroho, 2018

Likuiditas

Rasio likuiditas menurut kasmir (2017) adalah rasio yang mewakili kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat. Dengan melihat likuiditas akan membuat para investor memiliki penilaian terhadap perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan dananya dengan harapan mendapatkan imbalan berupa dividen (Lestari et al., 2017). Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu, maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih atau pada saat kewajibannya jatuh tempo maka perusahaan dalam keadaan tidak likuid.

Rasio lancar (*Current ratio*) dapat digunakan untuk menilai likuiditas. Angka rasio tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar sebesar rasio tersebut. *Current ratio* menurut Brigham & Houston (2006) adalah rasio yang ditentukan dengan membagi aset lancar dengan kewajiban,. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur Current Ratio (CR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

Sumber: Anggraini, 2022

cash ratio (csr)

Cash Ratio (CsR) adalah perbandingan antara harta lancar setara dengan kas ditambah sekuritas dengan utang lancar yang dinyatakan dalam perkalian. Angka tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. *Cash ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang akan atau harus segera dilunasi dengan uang kas yang tersedia dengan uang kas yang tersedia di perusahaan (Prawira, 2014). Rumus yang digunakan untuk menghitung Cash Ratio (CsR) adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100$$

Sumber: Syamsuddin, 2016 (dalam persentase)

Leverage

Leverage merupakan rasio antara total kewajiban dengan total aset. Rasio ini menunjukkan tingkat utang yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar rasio *leverage*, maka semakin besar pula nilai utang perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki tingkat rasio *leverage* yang tinggi maka hal itu akan berdampak kurang baik bagi kelangsungan perusahaan karena proporsi utangnya lebih besar daripada aktiva yang dimilikinya. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya diukur melalui rasio utang akan mempengaruhi besarnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Djasuli et al., 2013). Semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki, maka beban bunga yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Hal ini akan menyebabkan keuntungan yang diperoleh juga semakin kecil, sehingga berpengaruh pada rendahnya dividen yang mampu dibayarkan kepada pemegang saham (Prawira, 2014). Rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

Sumber: Fajaria (2018)

Firm size

Firm size merupakan besarnya ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma natural total aktiva perusahaan. Menurut Jensen & Meckling, (1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki biaya keagenan yang dikeluarkan lebih besar dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen. Sementara itu, menurut manajemen, perusahaan dengan ukuran lebih besar akan memiliki biaya operasional yang besar untuk meningkatkan operasional perusahaan. Peningkatan operasional perusahaan diterapkan agar penjualan perusahaan semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki penjualan yang semakin tinggi, maka semakin besar perusahaan tersebut. Menurut teori keagenan, bagi investor perusahaan yang memiliki aset besar memberikan cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor actual maupun potensial. Rumus *firm size* diformulasikan sebagai berikut:

$$size = \ln \text{Total Asset}$$

Sumber: Wardita et al., (2021)

METODE

Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dan menitikberatkan pada rumusan masalah asosiasi dengan hubungan kausal. Metode ini disebut kuantitatif karena data penelitiannya berupa angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang mempelajari populasi atau sampel tertentu

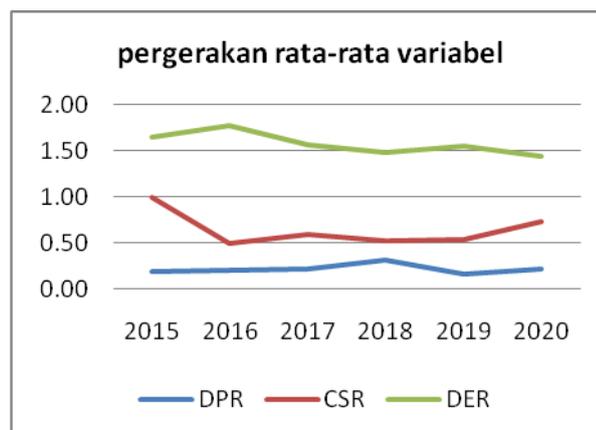
dengan mengumpulkan data menggunakan peralatan penelitian. Analisis data penelitian bersifat kuantitatif dan membantu menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiyono, 2013).

Pada penelitian ini menggunakan model regresi data panel (analisis regresi data panel) sebagai model regresinya. Regresi data panel adalah alat analisis yang digunakan untuk menentukan pengaruh variabel dependen (terkait) terhadap variabel independen (independen) dengan menggunakan data panel. Data panel merupakan gabungan antara deret waktu (*time series*) dan data *cross section*. Penelitian ini menggunakan program *Eviews 10*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan data sekunder ini berasal dari website www.idx.co.id dan diverifikasi setelah dilakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Gambar 4.1
Pergerakan rata-rata variabel



Sumber: data diolah oleh peneliti (2022)

Seperti terlihat pada grafik di atas, rata-rata DPR cenderung berfluktuasi terus menerus selama periode penelitian. Dengan rata-rata sebesar 0,212 DPR, terendah di tahun 2019 dan tertinggi di tahun 2018, volatilitas pembayaran dividen menunjukkan tren yang konstan di setiap tahun pelaporan. Pembayaran dividen yang stabil dan berorientasi pada tren dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mengurangi ketidakpastian investor saat berinvestasi di perusahaan.

Selain itu, rata-rata likuiditas bervariasi selama periode pemetaan likuiditas yang ditentukan oleh *cash ratio*. Rata-rata keseluruhan adalah 0,645, yang masih belum ideal menandakan perusahaan kurang memiliki uang tunai untuk membayar utang jangka pendek. Pada gambar di atas menunjukkan bahwa rata-rata variabel rasio *leverage* menurun selama periode penelitian. DER

tertinggi pada tahun 2016 dan terendah pada tahun 2020 ditunjukkan menurun dari tahun ke tahun selama tahun periode. Skor rata-rata di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan infrastruktur berada dalam kategori kurang baik karena risiko gagal bayar hingga kebangkrutan.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Terdapat dua hipotesis disajikan dalam penelitian ini. Hipotesis pertama dari penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menggunakan Tabel 4.5, hasil studi likuiditas dengan proksi *current ratio* diketahui model 1 memiliki koefisien likuiditas negatif sebesar 0.000278 dan model 2 memiliki koefisien negatif sebesar 0.0000235. Rasio likuiditas dengan proksi *cash ratio* diketahui pada model 1 memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0.091597 dan 0.089389 pada model 2. Likuiditas negatif terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan infrastruktur memiliki likuiditas yang tinggi. Akibatnya, perusahaan membayar dividen yang lebih rendah. Nilai probabilitas yang diperoleh untuk tingkat signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05. Artinya nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan.

Hasil Studi menunjukkan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* dan *cash ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2015 dan 2020. Pengaruh likuiditas tinggi atau rendah tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori *free cash flow* yang menyatakan bahwa *free cash flow* mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan kepada pemegang saham. Teori ini memprediksi kenaikan tak terduga dalam keuntungan pemegang saham untuk perusahaan dengan arus kas bebas positif (Jensen, 1987). Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1997) investor menggunakan informasi keuangan yang mereka terima dari pengguna laporan sebagai sinyal baik atau buruk ketika membuat keputusan investasi. Namun, penelitian menunjukkan bahwa dividen dapat digunakan sebagai indikator kinerja secara objektif menilai kualitas organisasi perusahaan. Dengan membayar dividen, investor percaya bahwa perusahaan akan dapat melunasi hutang jangka pendeknya. Namun, pada penelitian ini didapati hasil bahwa kebijakan dividen tidak memperhitungkan likuiditas.

Menurut Affandi et al., (2019) studi menunjukkan bahwa perusahaan yang sangat likuid belum tentu lebih cenderung membayar dividen bahkan ketika mereka memiliki kondisi likuiditas yang baik, tetapi mereka lebih cenderung membayar dividen diputuskan pada rapat umum pemegang saham (RUPS). Studi Komrattanapanya & Suntraruk (2014) menemukan bahwa perusahaan yang likuid lebih memilih menabung untuk melunasi utang atau berinvestasi daripada membayar dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Prawira (2014),

Singla & Samanta (2019) dan Le et al. (2019), Pattiruhu & Paais (2020), Adityo & Heykal (2020), Yahaya (2021). Namun hasil penelitian Kuo et al., (2013), Marietta dan Djoko (2013), Rizky Na'im Purnama & Sulasmiyati (2017), Cristea & Cristea (2017), Rajesh Kumar & Sujit (2018) dan Wahjudi (2020) mendapati bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Bisnis yang likuid dapat melunasi utang jangka pendek dengan kas yang dimiliki. Sekalipun perusahaan sangat likuid, bukan berarti perusahaan tersebut membayar dividen karena aset tersebut digunakan untuk membayar utang jangka panjang, memaksimalkan pembukuan operasionalnya atau berlanjut hingga tahun depan karena kerugian tahun-tahun sebelumnya (Pattiruhu & Paais, 2020).

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Tabel 4.5 tentang utang dan obligasi, peneliti menemukan bahwa koefisien DER memiliki nilai negatif sebesar 0.037678 pada model 1 dan 0,037721 pada model 2. *Leverage* memiliki nilai negatif dalam kebijakan dividen. Dengan kata lain, semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan infrastruktur, semakin rendah dividen yang dibayarkan. Nilai probabilitas tingkat signifikansi yang dihasilkan kurang dari 0,05. Artinya, nilainya berada di bawah tingkat signifikansi yang ditentukan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rasio *leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020.

Hasil ini sejalan dengan Abrar et al. (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan. Semakin tinggi *leverage*, semakin rendah dividen yang dibayarkan. Menurut teori keagenan Jensen (1987), masalah keagenan dapat diatasi dengan beberapa cara. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi seringkali membiayai investasinya dari arus kas internal. Pemegang saham melepaskan arus kas internal (dan laba ditahan) yang sebelumnya dibayarkan sebagai dividen untuk membiayai investasi mereka. Selain itu, utang menurunkan *excess cash flow* perusahaan dan mengurangi kemampuan manajemen untuk mengeluarkan uang terlalu banyak. Pelaporan akuntabilitas memungkinkan manajer untuk bekerja lebih efisien dan mengurangi konflik antara manajer dan pelanggan.

Kuzucu (2015) menemukan dalam penelitiannya bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, perusahaan dengan utang/pertumbuhan/pendapatan tinggi akan terus menguntungkan. Dengan kata lain, *leverage* yang lebih tinggi menghasilkan pertumbuhan yang lebih tinggi dan keuntungan yang lebih tinggi dengan rasio pembayaran dividen yang lebih rendah. Menurut penelitian Yusof & Ismail (2016), semakin banyak utang semakin sedikit dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Karena

semakin banyak utang yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula beban yang harus ditanggung perusahaan untuk membayar utangnya dan membayar bunga kepada para pemegang saham. Karena kreditur berada di puncak perusahaan, jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen bergantung pada jumlah yang tersedia setelah utang dibayarkan, yang mengurangi pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kaźmierska-Jóźwiak (2015), Debi Monika & Sudjarni (2017), Ranajee et al (2018), Pinto & Rastogi (2019), Narindro & Basri (2019) dan Tahir et al., (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat utang perusahaan yang tinggi mencerminkan perubahan pengembalian investor. Ada korelasi negatif antara *leverage* keuangan dan kebijakan dividen. Peningkatan *leverage* perusahaan secara otomatis berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen, karena perusahaan harus menanggung biaya pelunasan pinjaman (Tahir et al., 2020). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Khan & Ahmad (2016), Khan (2017), Agustino & Dewi (2019), dan Widyawati & Indrani (2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil studi Angrain (2022) menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan kata lain, semakin besar *leverage* yang dimiliki perusahaan tidak selalu diikuti dengan semakin banyak dividen yang dibayarkan. Sebaliknya, menurunnya tingkat utang tidak berarti mengurangi dividen, dan meningkatnya utang perusahaan berarti pemegang saham menerima lebih sedikit pendapatan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa likuiditas perusahaan infrastruktur yang tercatat di BEI tidak mempengaruhi kebijakan dividen periode 2015-2020. Tingkat likuiditas tidak dipertimbangkan ketika perusahaan membayar dividen yang akan dibagikan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kas perusahaan tidak mempengaruhi dividen yang dikeluarkan. Namun perusahaan tetap perlu menjaga likuiditas dana perusahaan demi kelancaran permodalan perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DER menjadi tolak ukur kebijakan distribusi investor. Hasil ini menunjukkan kenaikan tingkat hutang yang tinggi menjadikan perusahaan fokus untuk membayar kewajibannya sehingga dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan menurun. Bagi perusahaan, pihak manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor *leverage* dimana dalam penelitian ini pembayaran dividen dipengaruhi oleh besar kecilnya tingkat utang perusahaan dalam membagikan dividen agar tercapai tujuan dalam mensejahterakan para pemegang saham. Bagi pihak investor dalam melakukan investasi dapat memperhatikan faktor yang terbukti berpengaruh terhadap

kebijakan dividen pada penelitian ini yaitu faktor *leverage*. Diharapkan investor dapat terbantu dalam mengambil keputusan dalam menginvestasikan modalnya, khususnya investor yang menginginkan dividen atau berinvestasi jangka panjang.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat Menambah jumlah sampel perusahaan yang digunakan dan memperpanjang periode waktu pengamatan untuk mengkonfirmasi hasil penelitian ini. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel - variabel yang kemungkinan berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *company growth*, *institutional ownership*, dan lain-lain dan mengganti variabel yang pada penelitian ini terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan setiap objek dapat memiliki responden yang berbeda-beda. Penelitian ini juga dapat dilakukan kembali dengan mengambil sampel dan jumlah responden yang lebih luas sehingga akan mendapatkan hasil yang berbeda. Selanjutnya penelitian yang akan datang dapat menggunakan metode, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrar, B., Ghazyla, R., & Arisandi, D. (2017). *Analysis the Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Size on Dividend Policy*. 16 No 2(02). <http://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/index.php/imar>
- Adityo, W., & Heykal, M. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Growth Against Dividend Policy in Lq-45 Companies Period 2015-2017. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 7(2), 9-16. <https://doi.org/10.21512/jafa.v7i2.6379>
- AFFANDI, F., SUNARKO, B., & YUNANTO, A. (2019). The Impact of Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Receivables Turnover, Net Profit Margin, Return On Equity, and Institutional Ownership To Dividend Payout Ratio. *Journal of Research in Management*, 1(4), 1-11. <https://doi.org/10.32424/jorim.v1i4.53>
- Agustino, N. W. I. P., & Dewi, S. K. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4957. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p09>
- Anggraini, L. D. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Infrastructure, Utilities and Transportation di Bei Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 68-81. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p68-81>
- Attahiriah, A. A., Suherman, A., & Sudarma, A. (2020). *Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen*. 3(2017), 54-67.

- [http://eprints.ummi.ac.id/1961/1/PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN THE EFFECT OF LIQUIDITY ON DIVIDEND POLICY.pdf](http://eprints.ummi.ac.id/1961/1/PENGARUH_LIKUIDITAS_TERHADAP_KEBIJAKAN_DIVIDEN_THE_EFFECT_OF_LIQUIDITY_ON_DIVIDEND_POLICY.pdf)
- Bhattacharya, S. (1997). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in the Hand” Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 27(1), 8-10. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.3>
- Cristea, C., & Cristea, M. (2017). Determinants of corporate dividend policy: Evidence from romanian listed companies. *MATEC Web of Conferences*, 126. <https://doi.org/10.1051/mateconf/201712604009>
- Das, S. (2017). Firm characteristics and dividend policy in India. *Transnational Corporations Review*, 9(3), 190-200. <https://doi.org/10.1080/19186444.2017.1362862>
- Debi Monika, N. G. A. P., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 905. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i02.p13>
- Diantini, O., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6795-6824.
- Djasuli, M., Putri, G. A., & Harwida, G. A. (2013). Pengaruh tata kelola perusahaan yang baik , tingkat hutang , profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Pamator*, 6(1), 83-94. <https://journal.trunojoyo.ac.id/pamator/article/download/3091/2334>
- Gabriel Anton, S. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10, 107-112.
- Ginantra, K. G., & Putra, N. W. A. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Publik, Dividend Payout Ratio Dan Net Profit Margin Pada Perataan Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(2), 602-617.
- Ginting, S. (2018). Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(ISSN 2622-6421), 195-204.
- Herawati, A., & Irradha Fauzia, F. (2018). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Return on Asset on Dividend Payout Ratio in Sub-sector Automotive and Component Listed in Indonesia Stock Exchange in Period 2012-2016. *KnE Social Sciences*, 3(10), 1076-1086. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3450>
- Indrastuti, D. K. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 117-126. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>

- Jensen, M. C. (1987). The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy. *SSRN Electronic Journal*, 102-143. <https://doi.org/10.2139/ssrn.350422>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77-132. <https://doi.org/10.4159/9780674274051-006>
- Karjono, A. (2019). Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 270-288.
- kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Kusuma.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 23(October 2014), 473-477. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00490-6)
- Khan, F. A., & Ahmad, N. (2016). Determinants of dividend payout: An empirical study of pharmaceutical companies of Pakistan stock exchange (PSE). *Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference - Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth, 2017*, 869-888. <https://doi.org/10.5171/2017.538821>
- Khan, R. (2017). Determinants of Dividend Payout Ratio: a Study of Kse Manufacturing Firms in Pakistan. *IBT Journal of Business Studies*, 13(1), 12-24. <https://doi.org/10.46745/ilma.jbs.2018.13.01.02>
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2014). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 255. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i2.4443>
- Kuo, J. M., Philip, D., & Zhang, Q. (2013). What drives the disappearing dividends phenomenon? *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3499-3514. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.05.003>
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v10n11p149>
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), 243-250. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- Murtini, U. (2015). Pengaruh Leverage , Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Kontrol. *Jurnal Riset Manajemen Bisnis*, 43-56. <http://dx.doi.org/10.21460/jrmb.2015.101.354>
- Narindro, L., & Basri, H. (2019). Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia. *International Journal of Law*

- and Management*, 61(5-6), 530-541. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2017-0215>
- Nugroho, W. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Doctoral dissertation, Brawijaya University.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- PATTIRUHU, J. R., & PAAIS, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pinto, G., & Rastogi, S. (2019). Sectoral Analysis of Factors Influencing Dividend Policy: Case of an Emerging Financial Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(3), 110. <https://doi.org/10.3390/jrfm12030110>
- Prawira, I. Y. (2014). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Doctoral dissertation, Brawijaya University.
- Rajesh Kumar, B., & Sujit, K. S. (2018). Determinants of dividends among Indian firms—An empirical study. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1-18. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1423895>
- Rizky Na'im Purnama, A., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 51(2), 201-206.
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19-38. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Sugiyono, D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*. ALFABETA.
- Syamsuddin, L. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Rajawali Pers.
- Tahir, H., Masri, R., & Rahman, M. (2020). Determinants of dividend pay-out policy of listed non-financial firms in Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 68-76. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p68>
- Trisna, I. K. E. R., & Gayatri, G. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 484. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>
- Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing

- companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Widyawati, D., & Indriani, A. (2019). Determinants of dividend payout ratio: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 112. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.112-121>
- Yahaya, O. A. (2021). *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT Effect of Liquidity of Dividend Payout of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria*. 9(2), 387-391.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>