

PENGARUH *CASH FLOW*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI BURSA EFEK INDONESIA

Hestin Nurfatma

Universitas Negeri Surabaya
hestinnurfatma@mhs.unesa.ac.id
Dr. Purwohandoko, M.M
Universitas Negeri Surabaya

Abstract

This research was conducted to determine the effect of free cash flow, profitability, liquidity, company size and leverage on dividend policy (Dividend Payout Ratio). This type of research is causal research and uses quantitative data obtained by purposive sampling method, based on established criteria so that 15 companies can be obtained according to the criteria. The data analysis technique used is a multiple linear regression. The object in this study is a company listed in the Infrastructure, Utilities, and Transportation sector in the Indonesia Stock Exchange for the period 2014 - 2017. The data used is obtained from financial reports, annual reports, and a summary of the performance of listed companies. The research analysis method uses a multiple linear regression with the help of IBM SPSS version 23 software. The results of the study found that free cash flow did not effect on dividend policy because the availability of cash was not a major factor in the consideration of dividend distribution. Liquidity does not affect dividend policy because companies focus more on fulfilling their short-term obligations compared to distributing dividends. Leverage does not affect dividend policy because companies are more concerned with the obligation to pay their debt. Profitability harms on dividend policy because it tends to hold company profits as retained earnings. Company size hurts dividend policy because the allocation of net income tends to be used for investment rather than being distributed in the form of dividends.

Keywords: company size; dividend policy; leverage; liquidity; profitability.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia didukung oleh beragam sektor. Masyarakat diharapkan turut bersedia menggerakkan perekonomian di Indonesia salah satunya melalui kegiatan pasar modal. Pasar modal mencerminkan keadaan ekonomi suatu negara. Semakin maju dan berkembang pasar modal suatu negara, maka semakin maju dan berkembang pula perekonomian suatu negara. Banyak alternatif investasi di pasar modal, salah satunya adalah dengan membeli saham-saham. Investasi saham berpotensi memiliki keuntungan dalam dua hal, yaitu pembagian dividen atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan sesuai dengan saham yang diperoleh dan kenaikan harga saham (Eltya *et al*, 2016). Pembayaran dividen telah menjadi persoalan yang menarik dalam literatur keuangan (Kautsar, 2014). Kebijakan dividen menunjukkan sejauh mana manajer ikut dalam mempertimbangkan dan memutuskan apakah sebuah dividen akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai, dividen saham atau dalam bentuk laba ditahan karena pembagian tersebut akan memengaruhi kas perusahaan (Bansaleng *et al*, 2014). Berdasarkan pernyataan di atas bahwa penelitian mengenai kebijakan dividen masih menjadi topik yang menarik bagi banyak peneliti, maka penelitian ini akan membahas lebih lanjut mengenai kebijakan dividen perusahaan yang ada di Indonesia.

Pembagian kebijakan dividen baik tinggi maupun rendah dapat dilakukan melalui penelitian. Penelitian ilmiah dapat diawali dari pengamatan atas fenomena sehari-hari sehingga akan memunculkan masalah yang layak untuk diteliti. Salah satu cara untuk melihat fenomena yaitu dengan menganalisis data. Data merupakan semua fenomena berupa angka-angka yang paling aktual serta dapat dipertanggung jawabkan untuk menyusun sebuah informasi (Arikunto, 2013).

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa rata-rata perkembangan *dividend payout ratio* masing-masing sektor pada tahun 2014 sampai 2017 bergerak secara fluktuatif. Namun, pada sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* dapat diketahui perkembangan *dividend payout ratio*

pada tahun 2014-2017 mengalami peningkatan secara berturut-turut. Pada tahun 2014 rata-rata *dividend payout ratio* pada sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* sebesar 20,61% dan terus mengalami peningkatan sebesar 32,84% pada tahun 2015 serta 41,99% pada tahun 2016. Pada tahun 2017 terjadi lonjakan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya menjadi 90,77%.

Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen antara lain *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *leverage*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu kredit dan investor (Hasana *et al*, 2017). Apabila *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dalam jumlah besar, besar pula kemungkinan terjadinya konflik keagenan dalam perbedaan persepsi antara manajer dengan pemegang saham dalam rangka mengalokasikan dana tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi *free cash flow* adalah dengan membayarkan dividen, di satu sisi dividen dapat mengurangi dana sisa tersebut dan dapat pula mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Oleh sebab itu, kebijakan dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh biaya keagenan dengan keberadaan *free cash flow* dalam perusahaan. Tingkat *free cash flow* diukur dengan rasio *free cash flow* dengan total aset perusahaan, rasio tersebut merupakan perbandingan antara arus kas bersih operasional dikurangi dengan belanja modal dengan total aset perusahaan (Paramita, 2015).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan kelangsungan hidup perusahaan, apabila perusahaan mempunyai nilai profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat dikatakan profitable dalam mengelola dana perusahaan hingga memperoleh laba. Laba bersih merupakan laba yang diperoleh dari hasil operasional perusahaan yang kemudian dikurangi dengan jumlah beban, biaya dan pajak (Nurhayati, 2013). Salah satu proksi dalam variabel profitabilitas yaitu ROA (*Return On Asset*). Nilai ROA dapat ditentukan dengan membandingkan antara *earing after tax* dengan total aset (Mahaputra & Wirawati, 2014).

Likuiditas

Menurut Kasmir (2016:128) menjelaskan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kebijakan dividen dipengaruhi dengan besar kecilnya kas yang tersedia dalam perusahaan karena dividen dibagikan dengan menggunakan kas perusahaan. Salah satu proksi dari likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*). Alasan memilih proksi *current ratio* yaitu karena rasio ini dianggap sebagai rasio likuiditas yang paling sederhana dibandingkan dengan rasio likuiditas yang lain (Maulidah & Azhari, 2015; dan Purwohandoko *et al*, 2014). Rasio lancar dapat diukur dengan cara membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. Tujuan dari pengukuran rasio lancar yaitu untuk mengetahui besar kecilnya kemapuan perusahaan dalam menutup hutang jangka pendek dengan menggunakan aset lancar (Kasmir, 2016:135).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan bagi para investor karena perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung membagikan dividen lebih tinggi, karena reputasi bagi pemegang saham tercermin dalam pengambilan langkah perusahaan tersebut. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mendistribusikan laba ke laba ditahan untuk menambah aset perusahaan sehingga perusahaan akan lebih cenderung membagikan dividen yang kecil. Pada dasarnya seluruh perusahaan berkewajiban membagikan dividen kepada pemegang saham atas *retrurn invetasi* saham perusahaan oleh pemegang saham. Hasil penelitian Eltya, *et al* (2016) menunjukkan ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan *natural logarithm of total*

asset yaitu nilai logaritma dari total aset. Log natural digunakan untuk mengurangi fluktuasi nilai data yang berlebih sehingga meminimumkan *standard error* koefisien regresi.

Leverage

Kebijakan utang (*leverage*) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai pembiayaan investasi perusahaan. Pada dasarnya terdapat 2 jenis utang yaitu utang jangka panjang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun dan utang jangka pendek. Jika *leverage* semakin rendah, maka semakin rendah pula resiko yang dihadapi perusahaan (Brigham & Houston, 2001:91). *Leverage* keuangan digunakan untuk meningkatkan pengembalian pemegang saham. *Leverage* yang menguntungkan atau positif terjadi pada saat perusahaan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi. Proksi untuk mengukur *leverage* menurut Prawira, *et al* (2014) yaitu DER. Alasan memilih DER yaitu karena DER dijadikan sebagai tolok ukur kinerja keuangan diantaranya untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholders equity* (Kautsar, 2012).

Kebijakan Dividen

Rudianto (2012:290) menyatakan pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari sebagian laba bersih perusahaan yang dibagi berdasarkan jumlah lembar saham pada suatu periode disebut dividen. Jumlah lembar saham yang dimiliki investor disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sedangkan pengertian kebijakan dividen merupakan rencana pasti yang harus dilaksanakan dalam menghasilkan keputusan dividen (Kautsar, 2019).

Suatu kebijakan manajemen perusahaan dalam memutuskan pembayaran sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* merupakan pengertian dari kebijakan dividen (Wiagustini, 2010). Kebijakan dividen memiliki peran yang penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan (Eltya *et al.*, 2016).

Hipotesis

- H1: Ada pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *infrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2017.
- H2: Ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *infrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- H3: Ada pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *infrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- H4: Ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *infrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.
- H5: Ada pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *infrastructure, utilities, and transportation* Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal. Variabel penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: 1. Free Cash Flow (FCF/X1), 2. Profitabilitas (ROA/X2), 3. Likuiditas (CR/X3), 4. Ukuran Perusahaan (SIZE/X4), dan 5. Debt to Equity Ratio (DER/X5).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat dalam sektor *infrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia. Adapun sampel penelitian ini diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017, perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* yang telah menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut periode 2014-2017, perusahaan pada sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* yang membagikan dividen setidaknya dua kali selama periode 2014-2017.

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder, yang diunduh melalui website www.idx.co.id. Data yang diperoleh adalah data laporan keuangan tahunan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017 berupa laporan laba rugi dan neraca. Analisis terhadap data dilakukan secara kuantitatif, dengan menghitung variabel-variabel independen (variabel bebas) dan menganalisis pengaruhnya terhadap variabel dependent (variabel terikat).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa data yang akan dianalisis sudah berdistribusi normal. Model regresi juga menunjukkan tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi. Selanjutnya pengujian autokorelasi menunjukkan tidak ada korelasi serial, sehingga variabel tersebut independen (tidak ada ada autokorelasi). Pengujian heteroskedastisitas menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 2
RINGKASAN HASIL PENGUJIAN MODEL REGRESI BERGANDA

Variabel independen	Koefisien regresi	T Hitung	Sig
Constant	-,589	-1,101	,282
FCF	-,011	-,074	,941
ROA	-,325	-2,175	,040
CR	,136	0,855	,401
SIZE	-,068	-2,931	,007
DER	-,112	-,943	,355
Variabel dependen	= Dividend Payout Rstio		
R. squares	= ,355	Adj. R. Squares	=,220
F. hitung	=2,639	Sig.	=,049

Sumber: Data diolah (2019)

Pembuktian Hipotesis

Pengujian variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 2,639 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.049. Hal ini berarti, variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai adjusted R Square sebesar 0,220, menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh dalam menentukan variabel dependen sebesar 22% sedangkan sisanya sebesar 78% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil analisis parsial menunjukkan bahwa variabel FCF memiliki koefisien regresi sebesar -0,011, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,941, sehingga H1 tidak terbukti, bahwa FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar 0,149 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,040, sehingga H2 terbukti, bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar 0,159 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,041, sehingga H3 tidak terbukti, dan CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel SIZE memiliki koefisien regresi sebesar -0,068 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007 sehingga H4 terbukti, bahwa RETE berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -

0,112 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,355 sehingga H5 tidak terbukti dan berarti bahwa variabel DER yang digunakan dalam penelitian tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Kristianawati (2013) dan Arilaha (2009) yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Putri & Putra, 2017; serta Labhane, 2015). Peneliti lain menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Natalia & Kusumastuti, 2013; Hasana *et al*, 2017).

Hasil penelitian ini dapat terjadi karena ketersediaan kas bukan faktor utama dalam pertimbangan untuk pembagian dividen sehingga berapapun besarnya nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak akan memengaruhi besarnya kebijakan dividen. Selain itu kegiatan belanja modal perusahaan cukup besar disebabkan oleh faktor eksternal lain seperti ketidakstabilan ekonomi global, akibatnya upaya perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor tidak dapat dilakukan (Kristianawati, 2013).

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak sejalan dengan *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan bagian dari biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya keagenan yang harus ditanggung perusahaan maka harus dilakukan pembayaran dividen, maka semakin besar nilai *free cash flow* yang ada semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk membagikan dividen lebih besar, namun berdasarkan hasil penelitian ini berapapun besarnya *free cash flow* tidak akan memengaruhi berapapun besarnya dividen yang dibagikan perusahaan. Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* tidak harus meningkatkan *free cash flow* karena naiknya nilai *free cash flow* tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan persentase variabel lain diluar variable *free cash flow*. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor tidak harus terlalu memperhatikan tingkat *free cash flow* karena naiknya nilai *free cash flow* tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan mempertimbangkan persentase variabel lain diluar variable *free cash flow*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Atmoko *et al*, 2017; Yusuf, 2015; dan Demirgüneş, 2015). Beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mangundap *et al*, 2018; Zaman, 2018; Labhane, 2015; Nuhu, 2014; Mahaputra & Wirawati, 2014; Bansaleng *et al*, 2014; Nurhayati, 2013; dan Arilaha, 2009). Berbeda pula pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Khan & Ashraf, 2014).

Hasil penelitian ini dapat terjadi karena peningkatan laba perusahaan tidak akan selalu berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan harus bisa mengelola laba dengan efisien apakah laba tersebut harus ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen. Meningkatnya laba akan membuat perusahaan cenderung mengalokasikan laba tersebut pada laba ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk membiayai investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen (Atmoko *et al*, 2017). Selain itu, dapat disebabkan karena perusahaan lebih banyak memiliki total aset

dibandingkan laba bersih, sehingga banyak aktiva yang menganggur akibatnya hanya sedikit investor yang melihat dari *profit aset*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut tidak dapat mengelola aset dengan baik (Yusuf, 2017).

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori dividen residual yang menyebutkan bahwa pendanaan internal akan lebih diutamakan, apabila pada kenyataan tidak terpenuhi, maka perusahaan akan menerbitkan saham tambahan. Oleh karena itu, pendanaan internal yang salah satunya bersumber dari tingkat laba ditahan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Semakin besar laba setelah pajak dibanding total aset, maka semakin besar kemungkinan pendanaan dari laba ditahan tercukupi, sehingga kemampuan perusahaan membayar dividen semakin besar. Pada kenyataannya teori tersebut tidak dapat diterima karena semakin tinggi tingkat ROA, maka semakin rendah rata-rata DPR. Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan ROA.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* harus menurunkan total aset perusahaan dan laba bersih setelah pajak karena profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa penurunan total aset dan laba bersih setelah pajak perusahaan akan menaikkan pembagian dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan menaikkan laba perusahaan dengan cara memaksimalkan pengelolaan aset dan sumber daya yang ada sehingga dapat mengelola ROA secara efisien. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor harus memperhatikan nilai ROA yang turun dan efisien dari tahun ke tahun karena berdasarkan hasil dilapangan turunnya nilai ROA akan memengaruhi kenaikan kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan hasil penemuan oleh peneliti lain yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Arihaha, 2009; dan Eltya, *et al* 2016). Sedangkan menurut Mahaputra & Wirawati (2014) likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penemuan ini juga didukung oleh Nurhayati (2013). Hasil berbeda lainnya disampaikan dalam penelitian (Mui & Mustapha, 2016) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Zaman (2018) serta Idawati & Sudiarta (2013) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini dapat terjadi karena tingkat likuiditas yang tinggi mengakibatkan perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya. Akan tetapi walaupun perusahaan memiliki nilai likuiditas yang tinggi pada kenyataannya tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen yang semakin besar kepada para investor. Sejalan dengan pendapat Eltya, *et al* (2016) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR karena perusahaan lebih memfokuskan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan membagikan dividennya.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak mendukung teori dividen residual yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi dana investasi yang semakin baik sehingga perusahaan dengan tingkat likuid yang tinggi berpeluang lebih tinggi dalam membagikan dividen. Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* tidak harus meningkatkan atau menurunkan persentase likuiditas di dalam perusahaan karena dengan meningkatnya atau menurunnya likuiditas tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan persentase variabel lain diluar *variable leverage* atau dapat menambah persentase likuiditas sehingga pembagian dividen

dapat meningkat. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor tidak diharuskan untuk terlalu memperhatikan tingkat likuiditas karena naik turunnya nilai likuiditas tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan mempertimbangkan persentase variabel lain diluar variable likuiditas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian (Nurhayati, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif. Hal sama dikemukakan dalam penelitian (Kristianawati, 2013; Eltya, iet al 2016; dan Iswara, 2017). Berbeda dengan hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Atmoko, 2017; Mui & Mustapha, 2016; Labhane, 2015; Devi & Erawati, 2014 serta Kautsar, 2014). Sedangkan hasil lainnya ditunjukkan oleh penelitian Mahaputra & Wirawati (2014) memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Idawati & Sudartha (2013) yaitu ukuran perusahaan dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini dapat terjadi karena semakin besar skala suatu perusahaan maka modal yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional akan semakin besar pula, dalam hal ini adalah kecukupan dana (Nurhayati, 2013). Sehingga apabila perusahaan menghasilkan laba yang besar maka besar kemungkinan laba tersebut masuk kembali menjadi laba ditahan sebagai bentuk antisipasi akan kebutuhan modal perusahaan yang besar, dan pembagian dividen oleh perusahaan akan semakin kecil.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak sejalan dengan teori dividen residual pada karakteristik yang menyebutkan bahwa jika kebutuhan dana investasi telah terpenuhi dan masih ada sisa, maka dividen akan dibayarkan. Perusahaan dengan ukuran yang kecil (ditunjukkan dengan tingkat aset yang rendah) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan yang tinggi, sehingga perusahaan dengan ukuran kecil akan cenderung membayar dividen yang lebih besar. Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* tidak harus meningkatkan total aset karena dengan meningkatnya total aset akan menurunkan kebijakan dividen. Upaya yang harus dilakukan perusahaan adalah memaksimalkan aset dan sumber daya yang dimiliki perusahaan agar kebutuhan akan investasi juga akan semakin terpenuhi sehingga pembagian dividen juga akan semakin baik.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor harus memperhatikan nilai ukuran perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki dari tahun ke tahun karena turunnya nilai ukuran perusahaan akan memengaruhi kenaikan kebijakan dividen disebabkan karena faktor pendapatan dari perusahaan tersebut meningkat.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Sumanti & Mangantar, 2015; Prawira *et al*, 2014; dan Arilaha, 2009). Hal ini berbanding terbalik terhadap peneliti lain yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Eltya, 2016; Devi & Erawati, 2014 serta Kautsar, 2014). Perbedaan hasil lainnya juga ditunjukkan dalam penelitian (Atmoko *et al*, 2017; Hasana *et al.*, 2017; Iswara, 2017; Paramita, 2015 serta Mahaputra & Wirawati, 2014) yang menyatakan ada pengaruh positif antara variabel *leverage* dengan kebijakan dividen.

Pada penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa

bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Hasil penelitian ini dapat terjadi karena perusahaan lebih mementingkan kewajiban untuk membayar hutangnya. Menurut Devi & Erawati (2014) struktur hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan bahkan kenaikan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan utang harus selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa jika perusahaan kekurangan pendanaan internal maka perusahaan akan menggunakan dana eksternal yaitu dengan cara hutang. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan membagikan dividen yang rendah. Namun hal tersebut tidak terbukti. Harapan untuk hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangsih untuk hasil penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan DER.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* tidak harus menurunkan *leverage* di dalam perusahaan karena dengan bertambah atau berkurangnya tingkat *leverage* dalam perusahaan tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah dengan meningkatkan persentase variabel lain diluar variabel *leverage*. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi investor adalah investor tidak diharuskan untuk terlalu memperhatikan tingkat *leverage* karena naik turunnya nilai *leverage* tidak akan memengaruhi kebijakan dividen. Upaya yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan mempertimbangkan persentase variabel lain diluar variabel *leverage*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat ditarik sebuah kesimpulan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan ketersediaan kas bukan faktor utama dalam pertimbangan untuk pembagian dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan lebih memfokuskan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan membagikan dividennya. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan lebih mementingkan kewajiban untuk membayar hutangnya. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena cenderung menahan keuntungan perusahaan sebagai laba ditahan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan alokasi laba bersih cenderung digunakan untuk investasi daripada dibagikan dalam bentuk dividen.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah mayoritas menggunakan kinerja keuangan, sehingga variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini sebagian besar tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Saran yang diberikan bagi peneliti selanjutnya yaitu menggunakan variabel independen lain non-keuangan yang dapat memengaruhi kebijakan dividen seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, dan lain sebagainya.

Saran dari peneliti bagi perusahaan yang menjadi objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities, and Transportation* agar lebih memperhatikan faktor faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas yang terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang kecil dibuktikan dengan rendahnya total aset dan laba bersih berjalan ternyata mampu membagikan dividen lebih tinggi dengan tujuan untuk menjaga reputasi pada investor dengan membagikan dividen sesuai dengan ukuran perusahaan yang dicerminkan dengan total aset pada periode tersebut. Saran bagi investor yaitu sebagai penentu dalam pengambilan keputusan investasi, hasil penelitian ini sebaiknya menjadi pertimbangan investor terutama bagi investor yang menginginkan *return* lebih banyak dari pembagian dividen. Investor hendaknya mempertimbangkan saat akan menginvestasikan dana mereka

pada perusahaan yang telah memiliki skala yang kecil di pasar modal karena telah terbukti bahwa perusahaan yang kecil memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen lebih besar pula.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Atmoko, Y., Defung, F., & Tricahyadinata, I. (2017). Pengaruh Return On Assets , Debt To Equity Ratio , Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Effect Of Return On Assets , Debt To Equity Ratio , And Firm Size Against Dividend Payout Ratio. *Journal Of Economic And Bussiness Mulawarman*, 14(2), 103–109.
- Bansaleng, R. D. V., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(3), 817–830.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. (Y. Sumiharti & W. C. Kristiaji, Eds.) (8th Ed.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku I* (11th Ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Demirgüneş, K. (2015). Determinants Of Target Dividend Payout Ratio : A Panel Autoregressive Distributed Lag Analysis. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 5(2), 418–426.
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(9), 709–716.
- Eltya, S., Topowijono, & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 38(2), 55–62.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23* (8th Ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamdani, T. (2018, December). Melihat Pembangunan Infrastruktur Desa Di Tangan Jokowi. *Detik Finance*. Retrieved From <https://M.Detik.Com/Finance/Infrastruktur/D-4336628/Melihat-Pembangunan-Infrastruktur-Desa-Di-Tangan-Jokowi>
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 4(2), 88–102.
- Hendro, & Wardhani, R. (2015). Pengaruh Agency Cost Of Free Cash Flow Terhadap Tingkat Konservatisme Dan Pengujian Efek Moderasi Kebijakan Hutang, Pendistribusian Kas, Persistensi Kas, Dan Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 41–56.

- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals Of Financial Management: Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. (P. Wuriarti, Ed.) (12th Ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Idawati, I. A. A., & Sudiarta, G. M. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 8(2), 1604–1619.
- [idx.co.id](https://www.idx.co.id). (2019). Daftar Saham. <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>, diakses pada 30 Januari 2019.
- Iswara, P. W. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas , Rasio Profitabilitas , Rasio Leverage , Ukuran Perusahaan , Dan Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Per. *Jurnal Bisnis & Teknologi Politeknik Nsc Surabaya*, 4(1), 33–47.
- Jensen, & Meckling. (1976). The Theory Of The Firm: Manajerial Behaviour Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial And Economics*, 3, 305–360.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kautsar, Achmad. (2012). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)(Studi: Pada Perusahaan Property and Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2006-2009. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(2).
- Kautsar, Achmad. (2019). Profitability is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesia Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business, and Management*, 6(2), 143–146.
- Kautsar, Achmad. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di Bei Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & David F. Scott, J. (2010). *Manajemen Keuangan*. (Indriani, Ed.) (10th Ed.). Indeks.
- Khan, W., & Ashraf, N. (2014). In Pakistani Service Industry : Dividend Payout Ratio As Function Of Some Factors. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance And Management Science*, 4(1), 390–396. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/V4-I1/696>
- Kristianawati, I. (2013). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *E-Jurnal Universitas Dian Nuswantoro*.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Labhane, N. B. (2015). Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Indian Companies. *Business And Economics Research*, 5(2), 217–241.
- Mahaputra, G. A., & Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(9), 695–708.
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

- Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(2), 569–577.
- Maulidah, F., & Azhari, M. (2015). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Growth Dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2013). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 2(3), 2595–2602.
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Malaysian Public Listed Firms. *J. Appl. Environ. Biol. Sci*, 6(1s), 48–54.
- Myers, S. ., & Majluuf, N. . (1984). Corporate Financing And Invesment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*, 13.
- Natalia, A., & Kusumastuti, R. (2013). Analisis Pengaruh Ownerships, Debt To Total Assets, Collateralizable Assets Dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Pada Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*, 24(2), 1–19.
- Novelma, S. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1-18.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting The Determinants Of Dividend Payout Ratios In Ghana. *International Journal Of Business And Social Science*, 5(8), 230–238.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 5(2), 144–153.
- Paramita, R. A. S. (2015). Free Cash Flow , Leverage , Besaran Dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen Di Indonesia. *Journal Of Research In Economics And Management*, 15(1), 169–181.
- Prawira, I. Y., Ar, M. D., & Np, M. G. W. E. (2014). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 1–7.
- Purwohandoko; Asandimitra, Nadia; Isbanah, Yuyun; dan Kautsar, Achmad. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Teori, Aplikasi dan Kasus)*. Surabaya: Unesa University Press.
- Putri, P. A. D., & Putra, I. N. W. A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow Perusahaan Di Tahap Growth Dan Mature Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(1), 87–115.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi: Konsep Dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2009). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan Soal Dan Penyelesaiannya (3rd Ed.)*. Yogyakarta: Bpfe Yogyakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 1141–1151.

-
- Wiagustini, N. Luh Putu. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yusuf. (2015). Dividend Payout Ratio And Performance Of Deposit Money Banks In Nigeria. *International Journal Of Advances In Management And Economics*, 4(6), 98–105.
- Zaman, D. R. (2018). Effect Of Financial Performance On Dividend Policy In Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange. *Integrated Journal Of Business And Economics*, (84687), 49–63.