

## **Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2025**

Melati Dwi Putri<sup>1</sup>, Siti Asrorotul Ikah Hiyah<sup>2</sup>, Annisa Handayani<sup>3</sup>,  
Devi Herdiyanti<sup>4</sup>, Linawati<sup>5</sup>

<sup>1) s/d 5)</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

email: melatidwiputriamel@gmail.com<sup>1</sup>, sitiasrorotulikahiyah@gmail.com<sup>2</sup>,  
annisahndy0000@gmail.com<sup>3</sup>, herdiyantidevi12@gmail.com<sup>4</sup>,  
elin.linawati79@gmail.com<sup>5</sup>

### **Article History**

Received: 04/12/2025

Revised: 17/12/2025

Accepted: 04/01/2026

**Keywords:** *Dividends Policy, Firm Size, Leverage, Transportation And Logistics Sector.*

**Abstract:** *This study aims to examine the effect of leverage and company size on dividend policy in transportation and logistics companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 8 companies with a total of 40 panel data observations. Leverage is measured by the Debt to Equity Ratio, company size using Ln Total Assets, and dividend policy is proxied by the Dividend Payout Ratio. The analysis was conducted using multiple linear regression with the Common Effect Model (Pooled OLS) in EViews 10 software. The results show that neither leverage nor company size has a significant effect on dividend policy. The contribution of both variables to dividend distribution decisions is very small, so most variations in dividend policy are influenced by other factors.*

### **PENDAHULUAN**

Sektor transportasi & logistik memiliki peran yang penting dalam menjaga kelancaran aktivitas ekonomi nasional, karena seluruh aruh distribusi barang dan mobilitas masyarakat tergantung pada sektor transportasi. Selama periode 2020-2024, sektor tersebut berada dalam tekanan yang tidak ringan. Masa pandemi mengubah pola perjalanan masyarakat yang cukup drastis, sementara pembatasan mobilitas menyebabkan turunnya permintaan pada layanan transportasi pada berbagai moda. Ketika kondisi sudah mulai pulih, perusahaan harus menghadapi lonjakan biaya operasional, terutama pada kenaikan bahan bakar, lalu peningkatan tarif pemeliharaan armada, dan kebutuhan investasi untuk adaptasi teknologi saat ini. Kombinasi dari faktor ini membuat banyak perusahaan mengalami tekanan pada likuiditas, yang dimana pada akhirnya berpengaruh terhadap keputusan strategis termasuk kebijakan pembagian dividen. Di sisi lain, kebutuhan untuk memperbaiki kinerja dan memperluas kapasitas pascapandemi mendorong perusahaan untuk meningkatkan pendanaan melalui utang, sehingga *leverage* mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mencoba menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, namun ternyata hasilnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Syahwildan

et al. (2022) menemukan, bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden di berbagai sektor industri, akan tetapi penelitian tersebut belum berfokus pada sektor transportasi dan logistik yang memiliki karakteristik finansial yang berbeda dari sektor manufaktur. Lailika et al. (2023) memperluas kajian dengan memasukkan variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan, namun hasilnya menunjukkan bahwa tidak semua variabel berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh Adhurun Nafis et al. (2023) pada perusahaan sektor makanan dan minuman, di mana *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara ukuran perusahaan justru berpengaruh positif. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya gap empiris yang masih perlu dikaji lebih dalam, terutama di sektor yang berbeda karakteristik dan struktur biayanya.

Penelitian oleh Al Hazizah et al. (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *leverage* secara bersama-sama memengaruhi kebijakan dividen, tetapi penelitian ini masih terbatas pada periode 2019–2023 di sektor manufaktur. Mamahit et al. (2025) menemukan bahwa *leverage* tidak selalu berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, tergantung pada stabilitas makroekonomi dan kemampuan perusahaan mengelola utang. Temuan-temuan tersebut mempertegas adanya inkonsistensi hasil di berbagai sektor, sehingga dibutuhkan penelitian yang lebih kontekstual pada sektor transportasi dan logistik, terutama dengan rentang waktu yang lebih baru (2020–2024). Sektor ini memiliki struktur aset tetap yang besar, ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal, serta kebutuhan likuiditas yang fluktuatif, sehingga hubungan antara *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen kemungkinan memiliki pola yang berbeda dibandingkan sektor lain.

Dalam konteks penelitian ini, *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena sebagian besar laba digunakan untuk memenuhi kewajiban bunga. Namun, di sisi lain, *leverage* juga dapat menjadi sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek laba masa depan jika digunakan secara optimal.

Ukuran perusahaan mencerminkan besarnya skala operasi dan kekuatan finansial perusahaan yang dapat diukur melalui total aset atau nilai pasar. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki arus kas yang stabil dan akses pendanaan yang lebih mudah, sehingga cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih konsisten (Al Hazizah et al., 2024). Kedua variabel ini berperan penting dalam menentukan strategi pembagian laba yang optimal, sebagaimana dijelaskan oleh *teory signaling* dan *bird in the hand*, di mana kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal kondisi keuangan dan prospek perusahaan bagi investor (Syahwildan et al., 2022).

Urgensi penelitian ini terletak pada perlunya pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana *leverage* dan ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan dividen dalam sektor transportasi dan logistik yang tengah berkembang pesat. Dengan peran strategis sektor ini dalam mendukung rantai pasok nasional, hasil penelitian diharapkan dapat membantu manajemen dalam merumuskan kebijakan keuangan yang seimbang antara kebutuhan pendanaan jangka panjang dan kepentingan pemegang saham.

Penelitian ini juga memiliki kontribusi teoritis dengan memperkaya literatur terkait kebijakan dividen di sektor non-manufaktur, serta kontribusi praktis bagi investor dalam menilai risiko dan stabilitas pembagian laba di sektor yang cenderung padat modal ini. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya mengisi kesenjangan empiris yang ada, tetapi juga memberikan panduan

strategis bagi pengambilan keputusan keuangan di sektor transportasi dan logistik Indonesia periode 2020–2024.

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji dampak *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan mengunduh laporan tahunannya dan laporan keuangan perusahaan dari situs resmi perusahaan dan situs resmi IDX.

Populasi dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan di sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI, sedangkan pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah, membagikan dividen selama minimal tiga tahun, serta memiliki data lengkap untuk semua variabel. Dengan mengacu pada kriteria itu, diperoleh 8 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Dari 8 perusahaan tersebut, peneliti mempelajari data selama 5 tahun, yaitu periode 2020-2024, sehingga total observasi penelitian mencapai 40 data.

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	<i>Lverage</i>	<i>Lverage</i> adalah ukuran seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendukung operasionalnya dan seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kebutuhan keuangannya (Lailika, 2023:50).	$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ ekuitas}$	Rasio
2	Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan suatu perbandingan besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa dilihat dari berbagai macam cara, antara lain seperti total aktiva, nilai pasar saham, jumlah karyawan dan lain lainnya. Ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga bagian antara lain, perusahaan besar, perusahaan menengah, dan perusahaan kecil (Aryani, 2020:6).	$Firm\ Size = \ln (Total\ Aset)$	Rasio
3	Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen adalah pilihan mengenai besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan ini didasarkan pada bagaimana manajemen mengelola laba	$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$	Rasio

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
		perusahaan, yang seringkali diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan dan dibayarkan kepada investor sebagai dividen. (Agustino & Dewi (2019)).		

Data dianalisis menggunakan perangkat lunak *E-Views* 10, yang meliputi statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi, analisis regresi linier untuk menilai pengaruh antara *leverage* dan ukuran perusahaan, serta pengujian hipotesis melalui uji t untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, penelitian ini menyajikan analisis deskriptif mengenai variabel *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen untuk memberikan gambaran awal tentang karakteristik data. Data statistik deskriptif yang mencakup rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) dan *standard deviation* yang ditampilkan pada Tabel 1.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	40	0,0241	2,4393	0,6124	0,5897147221
Ukuran Perusahaan	40	9,9105	14,6945	11,9715	1,194428331
Kebijakan Dividen	40	0,0000	11,9715	0,4658	0,662368031

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Leverage* (diukur dengan *Debt to Equity Ratio*) memiliki rata-rata 0,6124 dengan standar deviasi 0,5897. Nilai minimum 0,0241 dan maksimum 2,4393. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang antar perusahaan sektor transportasi memiliki variasi yang cukup besar, ditandai dengan standar deviasi yang relatif tinggi, sehingga menggambarkan perbedaan struktur pendanaan pada masing-masing perusahaan.
2. Ukuran Perusahaan (diukur dengan Ln Total Aset) memiliki rata-rata 11,9715. Rentang nilai dari 9,9105 hingga 14,6945. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor transportasi dalam sampel memiliki ukuran aset yang bervariasi, namun rentang perbedaannya masih berada pada tingkat yang wajar untuk industri transportasi.
3. Kebijakan Dividen (diukur dengan *Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai minimum Kebijakan Dividen adalah 0,0000, menunjukkan adanya perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tertentu. Nilai maksimum sebesar 11,9715, dengan nilai rata-rata 0,4658 dan standar deviasi 0,6624. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen antar perusahaan sektor transportasi bervariasi, dengan kecenderungan bahwa sebagian besar perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang relatif kecil.

## B. Uji Pemilihan Mode Regresi Data Panel

Pengujian dilakukan secara berurutan menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier*. Hasilnya menunjukkan inkonsistensi antar uji, tetapi karena uji Chow dan LM mengarah pada *Common Effect Model* sementara uji Hausman mengarah pada *Random Effect Model*, maka peneliti memutuskan menggunakan *Common Effect Model (Pooled OLS)* sebagai model akhir karena lebih konservatif dan sesuai dengan karakteristik data yang relatif kecil (8 perusahaan  $\times$  5 tahun = 40 observasi).

### 1. Uji Chow

**Tabel 3. Uji Chow**

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 12/02/25 Time: 10:46 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 8 Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.202784	2.066727	0.581975	0.5649
X2	-0.026206	0.158811	-0.165012	0.8700
X1	-0.185644	0.776752	-0.239000	0.8127

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada tabel 3, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,5832 lebih besar dari 0,05, sehingga model yang sesuai untuk digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*.

### 2. Uji Hausman

**Tabel 4. Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.264678	2	0.8760

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada Tabel 4, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,8760 lebih besar dari 0,05, sehingga model yang sesuai untuk digunakan adalah *Random Effect Model (REM)*.

### 3. Uji Langrange Multiplier

**Tabel 5. Uji Langrange Multiplier**

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Date: 12/02/25 Time: 21:12			
Sample: 2020 2024			
Total panel observations: 40			
Probability in ()			
Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided	One-sided	
Breusch-Pagan	0.643868 (0.4223)	0.331596 (0.5647)	0.975464 (0.3233)
Honda	-0.802414 (0.7888)	-0.575844 (0.7176)	-0.974575 (0.8351)
King-Wu	-0.802414 (0.7888)	-0.575844 (0.7176)	-0.943238 (0.8272)
GHM	-- --	-- --	0.000000 (0.7500)

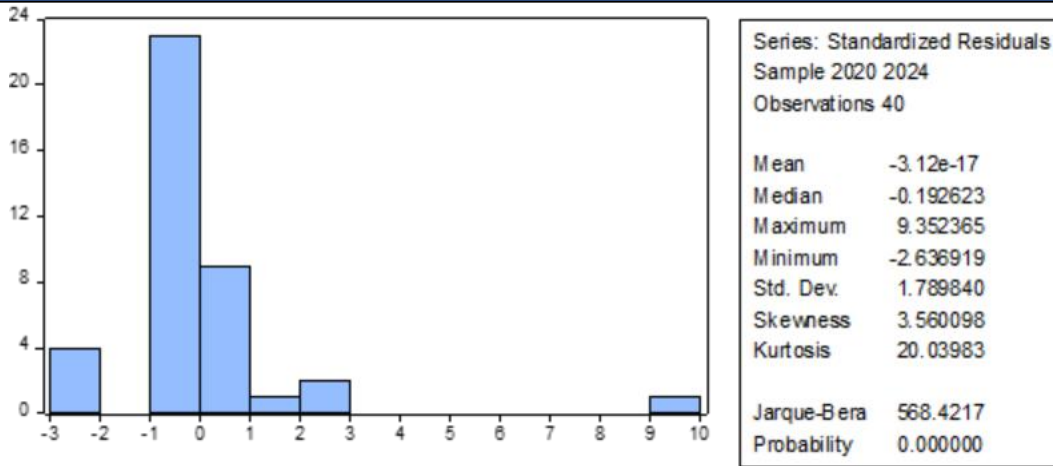
Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada Tabel 5, terlihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0,4223 lebih besar dari 0,05, sehingga model yang sesuai untuk digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*.

### C. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa data atau residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pemenuhan asumsi ini penting agar hasil pengujian statistik dapat diinterpretasikan secara valid. Berdasarkan hasil uji normalitas, residual penelitian menunjukkan pola sebaran yang normal dan tidak mengalami penyimpangan signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk analisis lanjutan.



**Gambar 1. Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil uji *Jarque-Bera*, probabilitasnya adalah 0,0000 dan nilai JB-nya adalah 49,65550. Residu tidak mengikuti distribusi normal jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Akibatnya, asumsi kenormalan model tidak terpenuhi. Namun karena ukuran sampel relatif kecil dan penelitian menggunakan data panel, pelanggaran asumsi normalitas masih dapat ditoleransi (Gujarati & Porter, 2009).

## 2. Uji Multikolinieritas

**Tabel 6. Uji Multikolinieritas**

	X1	X2
X1	1.000000	-0.228764
X2	-0.228764	1.000000

Keterangan :

X1 = *Leverage*

X2 = Ukuran Perusahaan

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa hubungan antara x1 dan x2 adalah -0,228764, atau kurang dari 0,85. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa uji multikolinieritas telah berhasil atau tidak terdapat masalah multikolinieritas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas menggunakan Glejser Test. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7, nilai signifikansi masing-masing variabel independen berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga model memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.648955	Prob. F(2,37)	0.5284
Obs*R-squared	1.355594	Prob. Chi-Square(2)	0.5077
Scaled explained SS	2.757881	Prob. Chi-Square(2)	0.2518

Sumber: data diolah (2025)

Prob. F (2,37) = 0,5284, Chi-Square = 0,5077, dan Skala Penjelasan Prob. SS = 0,2518 ditentukan berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Setiap nilai probabilitas lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat dikatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi, yang berarti varians residual homogen dan model tersebut layak untuk penelitian lebih lanjut.

## D. Uji Hipotesis

### 1. Uji T

**Tabel 8. Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.380006	1.814767	0.760432	0.4518
X1	-0.440960	0.549956	-0.801810	0.4278
X2	-0.027898	0.136194	-0.204837	0.8388

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 8, dapat disimpulkan bahwa hasil uji t:

- Hasil uji t pada variabel *Lverage* (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar -0.801810 lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 2,024394164 dan nilai sig. 0.4278 lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya variabel *Lverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- Hasil uji t pada variabel Ukuran Perusahaan (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar -0.204837 lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 2,024394164 dan nilai sig. 0.8388 lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### 2. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

**Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

R-squared	0.017092
Adjusted R-squared	-0.036039

Berdasarkan tabel 9, dapat disimpulkan bahwa nilai R-squared sebesar 0,017092 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* dan Ukuran Perusahaan hanya mampu menjelaskan 1,70% variasi Kebijakan Dividen. Nilai *Adjusted R-squared* -0,036039 menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kapasitas prediktif yang sangat terbatas. Maka dari itu, dapat diasumsikan bahwa sebagian besar faktor yang mempengaruhi perubahan dalam kebijakan dividen berada di luar cakupan variabel yang diinvestigasi dalam studi ini, seperti profitabilitas, arus kas bebas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan.

Kesimpulan penelitian ini selaras dan memperkuat temuan-temuan empiris sebelumnya. Secara teoretis, hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan Lintner (1956) dalam *Dividend Policy Theory*, yang menegaskan bahwa stabilitas laba merupakan faktor paling dominan dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. Lintner menjelaskan bahwa manajemen cenderung berhati-hati dalam menetapkan dividen dan lebih mengandalkan laba yang berkelanjutan dibandingkan faktor struktural lain, guna menjaga kepercayaan investor serta kesinambungan kinerja perusahaan. Sejalan dengan kerangka teoritis tersebut, temuan ini juga mendukung hasil penelitian empiris Suharli (2020) yang menunjukkan bahwa laba dan free cash flow merupakan determinan utama kebijakan dividen, sementara leverage dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola arus kas internal jauh lebih menentukan dalam pembagian dividen dibandingkan struktur pendanaan maupun skala aset yang dimiliki.

Dengan demikian, konsistensi antara hasil penelitian ini dengan studi terdahulu memperkuat argumen bahwa kebijakan dividen pada dasarnya lebih dipengaruhi oleh kinerja keuangan internal yang stabil dan berkelanjutan, khususnya laba dan ketersediaan arus kas bebas, dibandingkan oleh faktor-faktor eksternal atau karakteristik struktural perusahaan. Temuan ini sekaligus menegaskan relevansi teori klasik dividen dalam konteks empiris yang lebih mutakhir.

## E. Pembahasan

### 1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan koefisien sebesar -0,1124 dan nilai signifikansi 0,4278. Ini mengindikasikan bahwa tingginya rasio utang terhadap ekuitas pada perusahaan transportasi dan logistik tidak serta merta menyebabkan penurunan dividend payout ratio yang signifikan pada periode 2020–2024. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor eksternal dan internal yang lebih dominan dalam memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Faktor eksternal seperti program relaksasi dan restrukturisasi kredit pasca-pandemi oleh OJK dan perbankan, arahan Kementerian BUMN untuk tetap menjaga kontribusi dividen kepada negara meskipun *leverage* tinggi, serta kenaikan harga bahan bakar yang jauh lebih memengaruhi likuiditas dibandingkan beban bunga utang, memiliki dampak yang lebih besar daripada rasio *leverage* itu sendiri. Faktor internal seperti kemampuan perusahaan untuk melakukan *refinancing* utang dengan bunga lebih rendah, adanya jaminan pemerintah pada beberapa obligasi BUMN, serta prioritas manajemen untuk menjaga rating kredit tetap *investment grade* juga memainkan peran penting. Meskipun secara teori *leverage* tinggi seharusnya membatasi dividen karena *agency cost of debt*, dalam praktiknya perusahaan di sektor ini masih mampu membayar dividen wajar berkat dukungan kebijakan eksternal dan pengelolaan utang yang cukup baik.

Untuk mengatasi tantangan ini dan menciptakan kebijakan dividen yang lebih seimbang meskipun *leverage* tinggi, perusahaan transportasi dan logistik dapat menerapkan strategi manajerial berikut:

- a. Melakukan *refinancing* utang jangka pendek menjadi utang jangka panjang dengan bunga tetap agar beban bunga lebih dapat diprediksi dan likuiditas terjaga untuk dividen.
- b. Menyisipkan *covenant* ringan terkait *dividend restriction* hanya pada pinjaman baru, sehingga perusahaan tetap memiliki fleksibilitas pembayaran dividen.
- c. Mengoptimalkan penggunaan fasilitas pembiayaan infrastruktur berbiaya rendah (obligasi proyek, Kredit Investasi BUMN, atau pinjaman sindikasi) untuk mengurangi ketergantungan pada utang bank yang lebih ketat.
- d. Menerapkan kebijakan *dividend smoothing* dengan target *payout ratio* tertentu setiap tahun agar investor tidak terkejut meskipun *leverage* sedang tinggi.
- e. Memberikan dividen interim atau dividen saham ketika kas tertekan karena pembayaran bunga, sehingga pemegang saham tetap mendapatkan imbal hasil.
- f. Meningkatkan transparansi kepada kreditur dan investor melalui laporan berkala bahwa utang yang tinggi digunakan untuk proyek strategis nasional yang akan meningkatkan kemampuan bayar di masa depan.

## 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan koefisien sebesar  $-0,0135$  dan nilai signifikansi  $0,8388$ . Ini menunjukkan bahwa besar kecilnya skala perusahaan di sektor transportasi dan logistik tidak secara langsung berhubungan dengan tingkat *dividend payout ratio* yang diterapkan. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor eksternal dan internal lainnya yang lebih dominan dalam memengaruhi kondisi pembagian dividen pada periode 2020–2024.

Faktor eksternal seperti program percepatan infrastruktur nasional (tol, pelabuhan, bandara, logistik), arahan Kementerian BUMN untuk memprioritaskan belanja modal daripada dividen, serta fluktuasi harga BBM yang memukul semua perusahaan tanpa memandang ukuran memiliki dampak yang jauh lebih besar daripada skala aset perusahaan. Faktor internal seperti tingginya kebutuhan investasi aset tetap (kapal, pesawat, truk, gudang, teknologi), prioritas manajemen untuk ekspansi kapasitas, serta keharusan membentuk cadangan likuiditas menghadapi volatilitas operasional juga memainkan peran penting.

Meskipun ukuran perusahaan yang lebih besar secara teori mencerminkan akses pendanaan yang lebih mudah dan arus kas lebih stabil, hal ini tidak serta merta membuat perusahaan besar lebih dermawan dalam membagikan dividen. Manajemen yang fokus pada pertumbuhan jangka panjang atau kepatuhan terhadap arahan pemegang saham pengendali dapat menyebabkan *dividend payout ratio* tetap rendah terlepas dari seberapa besar perusahaan tersebut.

Untuk mengatasi tantangan ini dan menciptakan kebijakan dividen yang lebih optimal serta memberikan nilai yang lebih baik kepada pemegang saham, perusahaan sektor transportasi dan logistik dapat menerapkan beberapa strategi manajerial berikut:

- a. Menerapkan dividen saham (*stock dividend*) atau dividen interim sebagai alternatif ketika kas dibutuhkan untuk belanja modal besar.
- b. Meningkatkan komunikasi kepada investor bahwa dana yang ditahan akan digunakan untuk proyek strategis yang memberikan *capital gain* lebih tinggi di masa depan.
- c. Mengoptimalkan struktur modal dengan mencari pendanaan jangka panjang berbiaya rendah

(obligasi infrastruktur, KPBU) sehingga *retained earnings* tidak terlalu besar dan dividen dapat ditingkatkan.

- d. Membuat *dividend policy framework* yang jelas dengan target *payout ratio* bertahap (misalnya 20% pada fase ekspansi, 40% setelah stabil) agar ekspektasi investor terkelola.
- e. Melakukan *share buyback* pada saat harga saham *undervalued* sebagai bentuk pengembalian modal yang lebih efisien pajak dibandingkan dividen tunai.
- f. Memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan (Kementerian BUMN, OJK, investor institusional) agar kebijakan dividen konservatif tetap mendapatkan dukungan pasar.

## SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* maupun ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2024. *Leverage* memiliki arah hubungan negatif namun sangat lemah (koefisien  $-0,1124$ ; p-value  $0,4278$ ), sedangkan ukuran perusahaan nyaris tidak berpengaruh (koefisien  $-0,0135$ ; p-value  $0,8388$ ). Secara bersama-sama, kedua variabel hanya mampu menjelaskan 1,7 % dari variasi *dividend payout ratio*, artinya lebih dari 98% keputusan dividen ditentukan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Hal ini menggambarkan bahwa di sektor yang bersifat padat modal dan dipengaruhi kuat oleh kebijakan pemerintah, program restrukturisasi pasca-pandemi, serta prioritas belanja infrastruktur, hubungan konvensional antara tingkat utang, skala perusahaan, dan pembagian dividen tidak lagi berlaku signifikan pada periode tersebut. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar studi mencakup variabel tambahan yang relevan guna memperkaya pemahaman mengenai determinan kebijakan dividen. Selanjutnya, perluasan cakupan sektor industri dan perpanjangan periode observasi juga krusial untuk menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan relevan dalam berbagai konteks bisnis. Penggunaan metode analisis yang lebih canggih dan kompleks juga dapat dipertimbangkan untuk meningkatkan akurasi hasil penelitian

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhurun Nafis, M. A, Widiawati, H. S & Linawati, L (2023). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman ... Tahun 2019-2023”. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, v4 i3. DOI:10.58192/ebismen.v4i3.3695.
- Agustino, N. W. I. P & Dewi, S. K. S (2019). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur,” (*Doctoral dissertation, Udayana University*).
- Aini, A. N, Irianto, M. F & Sari, A. R (2025). “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Free Cash Flow* (Fcf) Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage Tahun 2019-2023,” *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(3), 594-613.
- Al Hazizah, R., Nurhikmat, M & Adha, S. (2024). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi ... 2019-2023)”. *Business and Entrepreneurship Journal (BEJ)*.
- Aryani, Z. I & Fitria, A (2020). “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen,” *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, Vol. 9 (6).
- Brigham, E. F & Houston, J. F (2011). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). South-Western Cengage Learning.

- 
- Gordon, M. J. (1963). "Optimal Investment and Financing Policy," *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Gujarati, D.N. and Porter, D.C. (2009) *Basic Econometrics. 5th Edition*. New York: McGraw Hill Inc
- Lailika, W, Astuti, D. D., & Haifa, H. (2023). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI 2017-2021)," *JAKUMA: Jurnal Akuntansi dan Manajemen Keuangan*, 4(1), 48-61. DOI:10.31967/jakuma.v4i1.672.
- Lintner, J. (1956). "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes," *American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Mamahit, T. A., Budiarmo, N. S & Kapojos, P. M (2025). "Determinan Kebijakan Dividen: Peran Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada perusahaan LQ45 ... 2022-2024". *Riset Akuntansi dan Manajemen Pragmatis*, 3(2), 87-102. DOI:10.58784/ramp.347.
- Myers, S. C & Majluf, N. S (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Spence, M (1973). "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suharli, M (2020). "Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik Indonesia," *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 11(1), 33–48.
- Syahwildan, M., Purnomo, B. S., & Purnamasari, I. (2022). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *IKRAITH-EKONOMIKA*, 6(1), 52-64. DOI: 10.37817/ikraith-ekonomika.v6i1.2468.