

**PENGARUH LEVERAGE, DEBT MATURITY, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN CASH HOLDINGS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020)**

Deska Ernisma Ardiles<sup>1</sup>, Erwin Febriansyah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Muhammadiyah Bengkulu

[deskaernismaardiles@gmail.com](mailto:deskaernismaardiles@gmail.com)

Received: 27-02- 2024

Revised: 7-3- 2024

Approved: 9-3- 2024

**ABSTRAK**

*Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui Leverage, Debt maturity, Kebijakan Dividen dan Cash holdings terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi. Sampel dalam penelitian ini adalah 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020 yang masuk kriteria penilaian sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, uji hipotesis dan uji determinasi. Hasil penelitian menunjukkan persamaan regresi berganda adalah  $Y = 0,033 + 0,038X_1 - 0,008X_2 + 0,013X_3 + 0,241X_4 + e$ , Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,137 berarti diketahui bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 0,137 atau 13,7%. Dan sisanya 86,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain atau faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,003 < 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka Hipotesis pertama diterima. Debt Maturity tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,693 > 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka Hipotesis kedua ditolak. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,673 > 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka Hipotesis ketiga ditolak. Cash Holding berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,001 < 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka Hipotesis keempat diterima. Leverage, Debt Maturity, kebijakan deviden dan Cash Holding secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar 0,002 kecil dari 0,05.*

**Kata Kunci :** *Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen, Cash Holdings*

**PENDAHULUAN**

Berbagai sektor industri perusahaan merupakan bagian dari industri manufaktur Indonesia. Produk yang dihasilkan adalah produk yang dibutuhkan oleh masyarakat, sehingga produsen dalam industri ini berada pada peringkat penjualan tertinggi yang akan berdampak pada pertumbuhan industri. Aneka sektor industri inilah yang mendorong indeks harga saham gabungan (IHSG) mengalami kenaikan. IHSG sempat mengalami penurunan sebesar 0,41% keadaan ini berlangsung sepanjang bulan hingga pada awal bulan September 2020, IHSG menduduki posisi kedua terendah setelah bursa saham acuan Malaysia (KLIC) yang juga mengalami penurunan sebesar 6,31%. Pada bulan Oktober 2020 IHSG kembali melemah menjadi 0,91% (CNBC Indonesia, 2020). Selama bulan November 2020 terjadi penurunan jumlah transaksi, penyebabnya adalah perolehan laba bersih emiten pada bulan September 2020 yang mengalami penurunan, diikuti penurunan kinerja IHSG selama bulan November 2020 (Aprilianti & Akadiati, 2021).

Dalam *agency relationship* terdapat potensi *agency problem*. Menurut pandangan Jensen (2014) potensi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham akan meningkat manakala perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar. *Free cash flow* merupakan kas yang berasal dari sisa pembiayaan kegiatan investasi perusahaan. *Free cash flow* dalam jumlah besar rentan disalahgunakan oleh manajer untuk kepentingan pribadi ataupun membiayai investasi-investasi yang sebenarnya tidak mendatangkan manfaat bagi perusahaan sehingga perlu dilakukan upaya-upaya untuk menurunkan *free cash flow* perusahaan.

*Leverage* merupakan salah satu alternatif yang bisa dipergunakan untuk menurunkan *free cash flow*. Pengurangan jumlah *free cash flow* melalui utang terjadi manakala perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang. Dengan melakukan utang, potensi kebangkrutan akan meningkat namun hal ini justru mendatangkan manfaat bagi pemegang saham karena akan memacu manajer bekerja lebih efisien. Grossman dan Hart dalam (Damarjati & Fuad, 2019) menyatakan bahwa potensi kebangkrutan yang ditimbulkan utang akan mendisiplinkan manajer karena akan memacu manajer untuk lebih memaksimalkan keuntungan perusahaan, dengan demikian penggunaan utang dalam struktur modal akan mengurangi *incentive problem* atau tidak sesuaiya tujuan manajer dan pemegang saham.

Menurut Harris dan Raviv dalam (Wicaksari et al., 2015) selain memiliki efek pendisiplinan, utang juga menghasilkan informasi yang berguna bagi pemegang saham saat mengevaluasi keputusan-keputusan yang berkaitan dengan perusahaan. Utang menghasilkan informasi dalam dua jalan, pertama karena pendapatan perusahaan diasumsikan tidak teramati atau *unobservable* oleh pemegang saham maka kemampuan perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang merupakan indikasi bahwa pendapatan perusahaan berada pada tingkatan aman. Kedua, kegagalan membayar utang akan mendorong dilakukannya investigasi dalam proses kepailitan yang akan mengungkap pendapatan dan informasi mengenai kualitas perusahaan yang sebenarnya. *Leverage* merupakan proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan maka *leverage* keuangan perusahaan tersebut juga makin besar (Harjito, 2011). Sebagaimana telah dijelaskan dalam teori keagenan bahwa *leverage* dapat mengatasi *overinvestment problem* namun dapat pula memicu terjadinya *underinvestment problem*, maka penelitian tentang pengaruh *leverage* masih diperlukan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan dengan hasil yang tidak konsisten satu sama lain. Penelitian (Tapanjeh, 2006) menyimpulkan bahwa rasio utang memberikan pengaruh positif signifikan bagi profitabilitas perusahaan ketika *return on equity* atau ROE dipergunakan sebagai ukuran profitabilitas sedangkan ketika diukur dengan ROI rasio utang akan berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Penelitian (Fransisca & Widjaja, 2019) menyajikan kesimpulan bahwa *leverage* memberi pengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini dianalisis menggunakan *Debt to Asset Ratio* yang keduanya dinyatakan dalam skala rasio sedangkan kinerja perusahaan diukur dengan *return on asset* (ROA). Memperpendek maturitas utang mendahului realisasi *return* investasi juga akan mengurangi potensi konflik antara pemegang saham dan kreditor dikarenakan hak kreditor maupun pemegang saham akan terpenuhi kedua-duanya di mana kreditor memperoleh pembayaran pokok dan bunga utang sebelum realisasi *return* sedangkan saat *return* investasi terrealisasi maka akan dinikmati oleh perusahaan sepenuhnya. Dengan demikian maka perusahaan dapat memanfaatkan semua peluang investasi yang mendatangkan *return* positif tanpa harus terbatas oleh nilai nominal utang. Dari uraian di atas dapat diringkas bahwasannya memperpendek maturitas utang akan menurunkan potensi konflik antara pemegang saham dan kreditor, mengatasi *underinvestment problem*, serta menurunkan *free cash flow*

perusahaan namun di sisi lain akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan. Ditemukannya hubungan negatif antara utang jangka pendek dan kinerja perusahaan dalam penelitian (Fransisca & Widjaja, 2019) merupakan ketidaksesuaian dengan pandangan.

*Debt maturity* atau yang biasa disebut jatuh tempo utang menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Aprilianti & Akadiati, 2021) penyesuaian waktu antara *debt maturity* dan aset dianggap sebagai faktor yang penting dalam pilihan menerbitkan utang jangka panjang atau utang jangka pendek. Penggunaan utang jangka pendek memaksa manajer untuk secara berkala memberikan informasi kepada investor guna mengevaluasi return dan risiko dengan demikian investor akan dapat menilai kembali utang saat jatuh tempo berdasarkan informasi terbaru yang diberikan oleh manager. Pendekatan ini mengatasi masalah *asset substitution* dan masalah *underinvestment*. Memperpendek masa *debt maturity* atau maturitas utang dapat menurunkan *underinvestment problem*, sehingga perusahaan tetap mampu memanfaatkan seluruh peluang investasi yang dimilikinya tanpa terbebani oleh kewajiban dalam memenuhi hak kreditur. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan yaitu *cash holding*. (Dirvi et al., 2020) berpendapat bahwa *cash holding* merupakan rasio keuangan yang dapat membandingkan jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan diluar kas. Peningkatan kinerja keuangan dapat terjadi apabila Jumlah uang kas atau setara kas yang dimiliki lebih banyak sehingga memungkinkan perusahaan dapat menghindari 280 tingginya pembiayaan eksternal serta memberikan fleksibilitas pada perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan (Aprilianti & Akadiati, 2021).

Hampir serupa dengan Vijayakumaran dan Atchyuthan (2019), penelitian Sutrisno (2019) mengenai pengaruh *Cash holdings* terhadap nilai perusahaan menemukan korelasi positif di antara keduanya. Hal ini mencerminkan bahwa manfaat *Cash holdings* melebihi risikonya, dengan demikian kas dalam jumlah besar akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena dapat dipergunakan untuk membiayai semua peluang investasi yang ada. Berbedanya hasil penelitian Vijayakumaran dan Atchyuthan (2019) dengan pandangan teori keagenan menunjukkan bahwa penelitian mengenai pengaruh *Cash holdings* pada kinerja keuangan perusahaan masih diperlukan. Berkenaan dengan situasi di Indonesia, sebuah survei yang dilakukan oleh PwC Indonesia tahun 2014 menyebutkan jika setidaknya 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis milik keluarga dengan mayoritas suara berada di pihak pasangan, orang tua, anak maupun ahli waris dari pendiri ataupun pengakuisisi perusahaan. Penelitian Lukviarman (2001) juga mengungkapkan hal serupa yaitu pihak keluarga merupakan pemilik mayoritas dari perusahaan-perusahaan di Indonesia sehingga memiliki pengaruh kuat untuk menentukan arah kebijakan perusahaan. Kepemilikan yang terkonsentrasi ini selanjutnya diikuti pula dengan terlibatnya anggota keluarga atau orang terdekat dalam posisi direksi dan/atau dewan komisaris yang berakibat pada meningkatnya *agency problem* antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Kondisi lapangan seperti telah dinyatakan oleh PwC Indonesia (2014) maupun penelitian Lukviarman (2001) memberikan gambaran bahwa *agency problem* yang terjadi di Indonesia adalah antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Hal ini berbeda dengan uraian teori keagenan sebelumnya yang menekankan pada *agency problem* antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya situasi ini maka variabel-variabel yang berhubungan dengan *agency problem* yaitu *leverage*, *debt maturity*, kebijakan dividen, serta *Cash holdings* perlu diteliti kembali pengaruhnya pada kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya karena variabel dependen dan independen dalam penelitian ini diambil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perhitungan

variabel *leverage* mengacu pada penelitian Tapanjeh (2006) sedangkan variabel *Cash holdings* mengacu pada penelitian Vijayakumaran dan Atchyuthan (2019). Hasil penelitian Velnampy, dkk (2014) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan sedangkan penelitian Amidu (2007) memperlihatkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan pada kinerja perusahaan. Oleh sebab itu maka *dividend payout ratio* dipergunakan sebagai proksi bagi ketidapan dividen dalam penelitian ini. Pengaruh *debt maturity* yang tidak secara spesifik diteliti dalam penelitian sebelumnya merupakan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

## KAJIAN PUSTAKA

### Landasan Teori

Sebuah penelitian seharusnya memiliki teori yang menunjang penelitian tersebut. Penelitian ini akan membahas variabel-variabel yaitu, *leverage*, *debt maturity*, kebijakan dividen, *Cash holdings* dan kinerja perusahaan. Berikut adalah teorinya:

#### *Signalling Theory*

Ada bukti empiris bahwa jika kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun, fenomena ini dapat di anggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gain. Akan tetapi, dalam kenyataan manajer-manejer mempunyai informasi yang lebih dari pada investor luar. Hal ini disebut ketidaksamaan informasi (*asymmetric information*) dan saat ini berpengaruh terhadap keputusan struktur modal yang optimal (brigham, 2011). Jika manejer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin harga saham meningkat, manejer tersebut tentunya ingin mengkonsumsikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor akan diharapkan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki prospek yang prospektif dimasa depan (mardiyati, 2012).

#### *Agency Teory*

Perkembangan dalam bisnis, pemilik menghadapi permasalahan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Pada kondisi ini pemilik tidak dapat mengelolah sendiri, akibatnya tanggung jawab pengelolaan perusahaan di legalisikan pada pihak kedua. Keputusan ini menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara pemilik sebagai agen (Jansen, 2014). Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut dengan principal menyewa individu atau organisasi yang disebut sebagai agen. Untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

#### *Leverage*

Menurut Kasmir (2008:151) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan

dibuarkan (dilikuidasi). Menurut Fahmi (2012:62) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme yang tinggi dan sulit untuk melepaskan baban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Rasio *leverage* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Kasmir (2008:157) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Dalam kondisi perekonomian yang normal, perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio utang relatif tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga lebih tinggi, namun dimasa resesi, dimana penjualan merosot tajam, laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutup bungan pinjaman, dan kas akan menyusut dan kemungkinan perusahaan perlu mendapatkan tambahan dana. Karena beroperasi dalam keadaan rugi, maka perusahaan mungkin nantinya akan kesulitan menjual sahamnya sendiri, tetapi disisi lain para kreditor nantinya akan meningkatkan tingkat suku bunga karena meningkatnya resiko kerugian. Perusahaan dengan *leverage* yang rendah mempunyai resiko yang kecil bila perekonomian dalam keadaan menurun, tetapi perusahaan tersebut juga memiliki laba rata-rata yang rendah bila perekonomian meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* ratio yang tinggi memiliki resiko menderita kerugian besar, tetapi mempunyai suatu kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang besar. Kemungkinan memperoleh laba yang tinggi adalah menarik, tetapi para investor juga enggan menghadapi resiko. Keputusan tentang penggunaan *leverage* berarti menyeimbangkan kemungkinan laba yang lebih tinggi dengan naiknya resiko.

### ***Debt maturity***

Merupakan sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan batas waktu jatuh tempo utang dalam melunasi sejumlah pinjaman kepada pihak kreditor yang dipengaruhi oleh besar kecilnya utang tersebut (Johnson, 2014) menyatakan bawah maturitas utang perusahaan dipengaruhi oleh faktor spesifik perusahaan seperti rasio keuangan dan faktor spesifik Negara seperti inflasi, interest rate, jatuh tempo utang dibagi menjadi utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Menurut Soekirman (2015) utang jangka pendek merupakan utang dengan jatuh tempo maksimal satu tahun. Sedangkan utang jangka panjang di definisikan sebagai utang yang harus di bayar setelah satu tahun atau lebih. Seperti diuraikan sebelumnya bahwa penggunaan utang atau *leverage* bertujuan untuk mengurangi *free cash flow* perusahaan yang diharapkan akan menurunkan potensi konflik antara manajer dan pemegang saham namun di saat bersamaan *leverage* akan meningkatkan kemungkinan terjadinya *underinvestment*. *Underinvestment* merupakan penurunan investasi perusahaan akibat tidak mempunya perusahaan memanfaatkan semua peluang investasi dengan *return* positif. Hanya investasi dengan *net present value* melebihi nilai nominal utang yang dapat dimanfaatkan perusahaan sebab *return* dari suatu investasi pertama-tama akan dipergunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan pada kreditor. Turunnya investasi perusahaan akan berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan karena akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

*underinvestment problem* dapat diatasi dengan memperpendek maturitas utang mendahului realisasi *return* investasi sehingga ketika *return* investasi terrealisasi perusahaan akan menikmatinya secara utuh tanpa harus dikurangi hak kreditor. bahwa maturitas yang pendek akan meningkatkan risiko likuiditas atau *liquidityrisk* bagi debitur. Pendeknya jatuh tempo utang akan meningkatkan kemungkinan debitur mengalami gagal bayar akibat tidak cukupnya jumlah kas yang dimiliki saat utang jatuh tempo (Urbano, 2011). Hasil penelitian Dawar (2014) menemukan adanya hubungan negatif antara utang Jangka pendek dengan profitabilitas perusahaan, hal ini merupakan indikasi bahwa risiko likuiditas yang ditimbulkan oleh maturitas utang yang pendek lebih besar dari manfaatnya dalam mengatasi *underinvestment problem* dan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Oleh karenanya, manajer akan menghindari penggunaan utang dengan maturitas pendek untuk memperkecil risiko likuiditas perusahaan agar kelangsungan hidup perusahaan di masa mendatang lebih terjamin dan perusahaan tetap mampu menjalankan kegiatan operasionalnya dengan baik pada masa sekarang.

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Kieso *et al.* (2011) Dividen adalah distribusi oleh perusahaan kepada para *principal* secara pro rata (proporsional dengan dasar kepemilikan). Pro rata berarti bahwa jika investor memiliki, katakanlah, 10% dari saham biasa, investor akan menerima 10% dari dividen. Dividen dapat mengambil empat bentuk: uang tunai, properti, warkat (surat pengakuan hutang untuk membayar tunai), atau saham. Dividen kas, yang mendominasi dalam praktek, dan dividen saham, yang dinyatakan dengan beberapa frekuensi. Dan menurut Sundjaja dan Barlian (2003) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para *principal* tentang tingkat *profitability* yang dicapai perusahaan. Pembayaran ini diambil dari sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Sedangkan sebagian lagi akan diinvestasikan untuk hal yang lebih menguntungkan. Terkait hal ini *agency* keuangan sebagai orang dalam perusahaan yang mempunyai jalur informasi monopolistik tentang *cash flow* perusahaan, sebaiknya memilih untuk menciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Salah satu isyarat komunikasi yang baik yaitu melalui pembayaran dividen. Brigham dan Gapenski (2009) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan *principal* akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan untuk menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gains* (Husnan, 1998).

Kebijakan dividen tersebut juga dipandang untuk menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Pembagian dividen kepada *principal* ditentukan oleh kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Telah dicatat bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang sangat penting bagi sebuah perusahaan dimana keuntungan atau profit yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen kepada *principal*, tetapi juga dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada *principal* sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono,

2010). Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besaran DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para *principal* dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Jika perusahaan menaikkan DPR, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hal ini karena kebijakan dividen dapat memberikan kesan pada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut Gordon dan Linter (1956) investor lebih menyukai dividen tunai yang lebih pasti dibandingkan *capital gains* yang diharapkan dari laba ditahan karena akan mengandung risiko. Oleh karena itu, perusahaan akan membayar dividen yang sebesar-besarnya dengan anggapan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham. Keputusan pembagian dividen kepada *principal* sangat bergantung pada keberhasilan dan stabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Jika kinerja perusahaan dalam kondisi baik dan stabil setiap tahunnya, maka investor akan mendapatkan keuntungan dari saham yang ia miliki di perusahaan tersebut baik itu dalam bentuk dividen maupun *capital gains*. Sedangkan, jika kinerja perusahaan sedang dalam kondisi negatif maka investor mungkin tidak akan menerima keduanya. Kondisi ekonomi yang melambat sepanjang tahun 2015 yang menggerus margin laba pada perusahaan (emiten), namun masih dapat berkomitmen untuk dapat membayar dividen kepada *principal* meski menghadapi penurunan laba bersih (Kontan, 2016).

Besar kecilnya perusahaan membayarkan dividen kepada *principal* tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan didasarkan atas pertimbangan beberapa faktor. Rehman dan Takumi (2012) bahwa *debt to assets ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat diinterpretasikan bahwa makin besar hutang perusahaan maka makin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham dan itu berarti perusahaan memiliki cukup kas bebas (*free cash*) untuk dibayarkan kepada *principal*. Begitu juga hasil penelitian Pagemanan, Kaligis dan Orat mangun (2015) menemukan bahwa meskipun menunjukkan tidak begitu signifikan namun *debt to assets ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Penjelasan lain berasal dari Fida dan Khan (2012) menemukan bahwa *debt to assets ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil pembayaran dividen pada memegang saham. Dan ini berarti bahwa perusahaan tidak memiliki cukup kas bebas (*free cash*) untuk dibayarkan. Namun di penelitian yang lain Zang (2013) menemukan bahwa *debt to assets ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang dapat diinterpretasikan bahwa *debt to assets ratio* bukan merupakan faktor yang paling mempengaruhi kebijakan dividen terhadap investor atau *principal*. Mehta dan Ardestani (2012) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang dapat menggambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen kepada para *principal*, dan ini berarti perusahaan cenderung untuk menggunakan dana internal untuk aktivitas investasi jadi mereka menahan untuk pembayaran dividen kepada para *principal*. Penjelasan lain dari Grill dan Tibrewala (2010) yang menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap kebijakan dividen tergantung pada tipe setiap industri. Kaligis dan Oratmangun (2015) menemukan bahwa *profitability* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana dapat digambarkan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung untuk meningkatkan pembayaran dividen mereka kepada *principal*, dan ini berarti suatu perusahaan yang memiliki kas bebas dan kurang melakukan aktivitas investasi. Munir dan Iqbal (2014) menemukan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen

yang dapat diinterpretasikan bahwa *profitability* adalah bukan hal yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Cash Holding (Kepemilikan Kas)**

Menurut PSAK no 2 tahun (2009) kas terdiri atas saldo kas (*cas on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*). Setara kas (*cas equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas yang dalam jumlah yang dapat ditentukan dan dimiliki resiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Kas meliputi uang logam, uang kertas, cek, wesel pos (kiriman uang lewat pos; *money orders*), dan deposito. Perangko bukan kas melainkan biaya yang dibayar dimuka (*prpaid expence*) atau beban yang ditanggung (*deffered expence*). Pada umumnya perusahaan membagi kas menjadi dua kelompok yaitu uang yang tersedia di kasir perusahaan (*cas on hand*) dan uang yang tersimpan di bank (*cas in bank*).

### **Kinerja Keuangan**

Salah satu cara mengetahui suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya telah sesuai dengan tujuan yang ditetapkan adalah menggunakan pengukuran kinerja (Mursalim, 2011). Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan atas kegiatan operasionalnya agar lebih efektif dan efisien. Menurut Sucipto (2003) kinerja keuangan merupakan penentuan ukuran- ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan suatu perusahaan di pasar modal merupakan sebuah prestasi yang dicapai perusahaan yang mengilustrasikan kondisi keuangan dari hasil operasi (*operating result*) perusahaan dan biasanya diukur dengan rasio-rasio keuangan. Kinerja keuangan juga merupakan salah satu acuan evaluasi dan pengendalian bagi perusahaan. Bagi investor informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu pengukuran juga dilakukan untuk memperlihatkan kepada penanam modal maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik (Munawir, 2008). Kinerja keuangan bisa diartikan sebagai gambaran prestasi perusahaan dari hasil efisiensi aktivitas operasionalnya yang berujung pada pengakuan pendapatan dan pengaitan beban – beban dalam menghasilkan laba setiap periodenya. Pengakuan pendapatan dan pengaitan beban – beban berfungsi untuk memastikan bahwa semua pendapatan yang dihasilkan dalam suatu periode telah diakui dan beban yang dicatat pada periode hanya beban yang terkait dengan periode tersebut. Kinerja keuangan merupakan suatu aspek penilaian prestasi dari kinerja perusahaan di dalam aktivitas bisnisnya dari segi pencapaian keuangan. Kinerja keuangan memberikan informasi, gambaran prestasi dan prospek perusahaan kepada pihak eksternal terkait kondisi keuangan perusahaan dari aktivitas bisnis yang dijalankan.

Semakin besar profitabilitas yang diperoleh semakin besar pula dana yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian adanya peningkatan ROE mengindikasikan besarnya kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi dan melunasi hutangnya sehingga memiliki risiko kesulitan keuangan yang semakin kecil. Naiknya rasio ROE perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan telah terjadi kenaikan laba dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan akan menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti juga terjadi kenaikan nilai perusahaan (Analisa, 2011). Pertumbuhan ROE menunjukkan bahwa prospek perusahaan semakin baik, dan akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif yang selanjutnya akan

mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Hermuningsih,2013).

## METODE PENELITIAN

### Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode perusahaan tahun 2019-2020. Waktu penelitian akan dilaksanakan ± selama 1 bulan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana penggunaan data sekunder berupa laporan *leverage*, *debt maturity*, kebijakan dividen dan cash holding tahunan perusahaan. Data sekunder pada penelitian ini dapat diperoleh dengan mengakses website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [yahoofinance.com](http://yahoofinance.com) dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini antara lain kinerja keuangan (Y), *Leverage* (X1), *Debt maturity* (X2), Kebijakan Dividen (X3), Cash Holding (X4).

**Tabel 1.**  
**Rincian Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai tahun 2020.	168
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami <i>Delisting</i> tidak ditemukan di Bursa Efek Indonesia sampai akhir periode pengamatan.	6
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten pada tahun 2019-2020.	21
4	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode penelitian.	24
5	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan dalam bentuk mata uang asing selama tahun pengamatan.	15
6	Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pembagian dividen pada tahun pengamatan	36
7	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data lengkap sesuai dengan variabel penelitian yang dibutuhkan selama tahun pengamatan.	8
Jumlah Sampel		58

Sumber : Hasil Penelitian dan Diolah, 2022

Maka sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2020.

**Tabel 2.**  
**Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
5	WTON	Wijaya Karya Benton Tbk
6	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
7	TIRT	Tirta Mahakam Resource Tbk
8	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
9	ARNA	Arwana Citramula Tbk
10	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
11	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
12	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk
13	CAKK	Cahayaputra Asa Keramik Tbk
14	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
15	APLI	Asiaplast Industries Tbk
16	IGAR	Champion Pacifik Indonesian Tbk
17	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
18	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
19	TALF	Tunas Alfin Tbk
20	TRST	Trias Sentosa Tbk
21	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
22	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
23	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
24	SPMA	Suparma Tbk
25	KDSI	Kedawung Setia Industri Tbk
26	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk
27	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
28	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk
29	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
30	SRSN	Indo Acidatama Tbk
31	AGII	Aneka Gas Indusri Tbk
32	MDKI	Emdeki Utama Tbk
33	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
34	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
35	BTON	Betonjaya Menunggal Tbk
36	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
37	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
38	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
39	SIPD	Sierad Produce Tbk
40	ADES	Akasha Wira International Tbk

41	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
42	BUDI	Budi Starch dan Sweetener Tbk
43	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
44	DLTA	Delta Djakarta Tbk
45	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk
46	INDF	Indofood Sukses Makmue Tbk
47	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
48	MYOR	Mayora Indah Tbk
49	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk
50	DVLA	Darya –Varia Laboratoria Tbk
51	KAEF	Kimia Farma Tbk
52	KINO	Kino Indonesia Tbk
53	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
54	WOOD	Integra Indocabinet Tbk
55	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk
56	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk
57	JECC	Jembo Cable Company Tbk
58	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, dimana peneliti dapat melakukan pengamatan tapi tidak terlibat langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2012). Data yang digunakan adalah data eksternal. Pola penelitian ini dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama yang dilakukan melalui studi pustaka, yaitu melalui jurnal akuntansi yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Tahap kedua pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari <https://www.idx.co.id>.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3.**  
**Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Leverage
N		116
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.129003
	Std. Deviation	1.1815342
Most Extreme Differences	Absolute	.204
	Positive	.204
	Negative	-.188
Test Statistic		.204
Asymp. Sig. (2-tailed)		.601

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil table diatas menunjukan bahwa nilai asymp.sig (2-tailed) sebesar 0,601 Dengan demikian menunjukkan data penelitian ini telah berdistribusi normal.

**Tabel 4.**  
**Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.371 <sup>a</sup>	.137	.106	.1570020	1.264

a. Predictors: (Constant), Cash Holding , Debt Maturity , Leverage , Kebijakan Deviden

b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Dari Tabelp 4 di atas diperoleh nilai durbin Watson sebesar 1,948 dan nilai tersebut berada pada rentang nilai-2 dan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 5.**  
**Uji Multikolineritas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.033	.029		1.163	.247		
	Leverage	.038	.013	.271	2.995	.003	.950	1.052
	Debt Maturity	-.008	.020	-.038	-.396	.693	.857	1.166
	Kebijakan Deviden	.013	.030	.040	.423	.673	.849	1.178
	Cash Holding	.241	.068	.321	3.532	.001	.941	1.062

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Dari hasil Uji multikolineritas yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolineritas antara variable bebas (independent) hal ini sesuai dengan nilai VIF setiap variable lebih kecil dari 10%.

**Gambar 6.**  
**Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	.020		1.700	.092
	Leverage	.037	.019	.375	.307	.360
	Debt Maturity	-.035	.014	-.023	-.255	.799
	Kebijakan Deviden	-.180	.020	-.008	-.089	.929
	Cash holding	.181	.047	.340	.886	.174

a. Dependent Variable: Abs\_RES

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan terlihat bahwa nilai signifikan lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

**Tabel 7.**  
**Uji Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.033	.029		1.163	.247
Leverage	.038	.013	.271	2.995	.003
Debt Maturity	-.008	.020	-.038	-.396	.693
Kebijakan Deviden	.013	.030	.040	.423	.673
Cash Holding	.241	.068	.321	3.532	.001

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Dari hasil tersebut apabila ditulis dalam persamaan regresinya adalah sebagai berikut :  
 $Y = 0,033 + 0,038X_1 - 0,008X_2 + 0,013X_3 + 0,241X_4 + e$

Persamaan regresi linear berganda diatas diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta 0,033 mempunyai arti bahwa apabila variabel *leverage*, *Debt Maturity*, kebijakan deviden dan *Cash Holding* dianggap tetap maka variabel kinerja keuangan (Y) akan tetap sebesar 0,033.
2. Nilai koefisien regresi variabel  $X_1$  (*leverage*) adalah sebesar 0,038, artinya apabila  $X_1$  (*leverage*) mengalami peningkatan sebesar satu-satuan maka Y (kinerja keuangan) akan mengalami peningkatan sebesar 0,038 kali, dengan asumsi bahwa nilai  $X_2$  (*likuiditas*),  $X_3$  (kebijakan deviden) dan  $X_4$  (*Cash Holding*) tidak mengalami perubahan (konstan)
3. Nilai koefisien regresi variabel  $X_2$  (*Debt Maturity*) adalah sebesar -0,008, artinya apabila  $X_2$  (*Debt Maturity*) mengalami peningkatan sebesar satu- satuan maka Y (kinerja keuangan) akan mengalami penurunan sebesar 0,008 kali, dengan asumsi bahwa nilai  $X_1$  (*leverage*),  $X_3$  (kebijakan deviden) dan  $X_4$  (*Cash Holding*) tidak mengalami perubahan (konstan).
4. Nilai koefisien regresi variabel  $X_3$  (kebijakan deviden) adalah sebesar 0,013, artinya apabila  $X_3$  (kebijakan deviden) mengalami peningkatan sebesar satu-satuan maka Y (kinerja keuangan) akan mengalami peningkatan sebesar 0,013 kali, dengan asumsi bahwa  $X_1$  (*likuiditas*),  $X_2$  (*likuiditas*) dan  $X_4$  (*Cash Holding*) tidak mengalami perubahan (konstan).
5. Nilai koefisien regresi variabel  $X_4$  (*Cash Holding*) adalah sebesar 0,241, artinya apabila  $X_4$  (*Cash Holding*) mengalami peningkatan sebesar satu- satuan maka Y (kinerja keuangan) akan mengalami peningkatan sebesar 0,241 kali, dengan asumsi bahwa nilai  $X_1$  (*likuiditas*),  $X_2$  (*leverage*) dan  $X_3$  (kebijakan deviden) tidak mengalami perubahan (konstan).

**Tabel 8.**  
**Uji F**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.436	4	.109	4.419	.002 <sup>b</sup>
	Residual	2.736	111	.025		
	Total	3.172	115			

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

b. Predictors: (Constant), Cash Holding , Debt Maturity , Leverage , Kebijakan Deviden

Hasil uji F pada tabel diatas diketahui nilai signifikan sebesar  $0,002 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage*, *Debt Maturity*, kebijakan deviden dan *Cash Holding* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap Kinerja keuangan.

**Tabel 9.**  
**Uji t**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	.029		1.163	.247
	Leverage	.038	.013	.271	2.995	.003
	Debt Maturity	-.008	.020	-.038	-.396	.693
	Kebijakan Deviden	.013	.030	.040	.423	.673
	Cash Holding	.241	.068	.321	3.532	.001

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Uji t merupakan pengujian signifikansi pengaruh variable *leverage*, *Debt Maturity*, kebijakan deviden dan *Cash Holding* terhadap kinerja keuangan secara parsial. Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, diperoleh kesimpulan bahwa :

1. *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,003 < 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih kecil dari  $0,05$  maka Hipotesis pertama diterima.
2. *Debt Maturity* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,693 > 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih besar dari  $0,05$  maka Hipotesis kedua ditolak.
3. Kebijakan deviden berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,673 > 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih besar dari  $0,05$  maka Hipotesis ketiga ditolak.
4. *Cash Holding* berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar  $0,001 < 0,05$ . Karena nilai signifikan lebih kecil dari  $0,05$  maka Hipotesis keempat diterima.

**Tabel 10.**  
**Uji R<sup>2</sup>**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.371 <sup>a</sup>	.137	.106	.1570020

a. Predictors: (Constant), Cash Holding , Debt Maturity , Leverage , Kebijakan Deviden

Dari perhitungan koefisien derterminasi diatas terlihat bahwa R<sup>2</sup> atas koefien derterminasinya adalah sebesar 0,137 berarti diketahui bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 0,137 atau 13,7%. Dan sisanya 86,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain atau faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil koefisien dari *leverage* sebesar 0,038 dan nilai signifikan sebesar 0,003. Karena nilai signifikan lebih kecil dari  $0,05$  maka dapat diartikan bahwa *leverage* memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian. Sehingga hipotesis 1 diterima. Hal ini sejalan dengan teori Horne dan John (2012), bahwa rasio utang terhadap total aset berfungsi pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin tinggi rasio utang terhadap total aset maka semakin besar risiko keuangannya, semakin rendah rasio ini maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Dengan tingginya leverage perusahaan dapat dimanfaatkan untuk memperoleh profit yang lebih tinggi dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang atau aset yang dibiayai oleh hutang dengan itu perusahaan dapat secara maksimal menjalankan usahanya sehingga profit yang diperoleh perusahaan meningkat. Hasil penelitian mendukung Penelitian Marini *et al.*, (2024); Azis (2017) menyatakan leverage berpengaruh negativeterhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menjelaskan bahwa besar kecilnya nilai leverage dapat mempengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan sektor aneka industry. Pihak management yang memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, sumber pendanaan tersebut digunakan untuk kegiatan operasional, kegiatan investasi, dan juga untuk pengembangan perusahaan hal ini menandakan bahwa adanya hubungan yang signifikan terjadi antara leverage dan kinerja keuangan. Penelitian ini juga memberikan hasil yang konsisten dengan penelitian Tapanjeh (2006) di mana penelitian tersebut menyimpulkan adanya hubungan positif dan signifikan antara rasio utang dengan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian juga mendukung penelitian Maretha *et al.* (2014) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara rasio *leverage* dengan ROA. Penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat (Damarjati *et al.*, 2019) yang menyatakan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara leverage dengan kinerja keuangan perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa adanya kenaikan ataupun penurunan leverage tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

#### **Pengaruh *Debt Maturity* Terhadap Kinerja keuangan (ROA)**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *Debt Maturity* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil koefisien dari *Debt Maturity* sebesar -0,038 dan nilai signifikan sebesar 0,693 dengan demikian  $0,693 > 0,05$  yang berarti *Debt Maturity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian. Sehingga hipotesis 2 ditolak. Hasil analisis ini sejalan dengan pendapat (Murti Sari Dewi, 2020) yang menyatakan bahwa *debt maturity* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Tidak adanya pengaruh jangka waktu utang terhadap kinerja keuangan memiliki pengaruh yang kecil terhadap laba. Penggunaan utang jangka pendek memaksa manajer untuk secara berkala memberikan informasi kepada investor guna mengevaluasi return dan risiko dengan demikian investor akan dapat menilai kembali utang saat jatuh tempo berdasarkan informasi terbaru yang diberikan oleh manajer. Diamond (1991) berpendapat bahwa maturitas yang pendek akan meningkatkan risiko likuiditas atau liquidity risk bagi debitur. Pendeknya jatuh tempo utang akan meningkatkan kemungkinan debitur mengalami gagal bayar akibat tidak cukupnya jumlah kas yang dimiliki saat utang jatuh tempo. Memperpendek maturitas utang akan mempengaruhi *underinvestment problem*, sehingga perusahaan kesulitan untuk berinvestasi karena terbatas oleh kewajiban memenuhi hak kreditor yang akan mengurangi return investasi. Ketika perusahaan tidak mampu memanfaatkan semua peluang investasi karena return negatif maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Di lain pihak, hasil penelitian ini merupakan indikasi bahwa risiko likuiditas yang ditimbulkan oleh *debt maturity* lebih besar dari manfaatnya sehingga mempengaruhi maturitas utang akan diikuti dengan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Aprilianti, 2021) yang

menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *debt maturity* terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh kebijakan deviden terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil koefisien dari kebijakan deviden sebesar 0,013 dan nilai signifikan sebesar 0,673 dengan demikian kebijakan devidin lebih besar dari 0,05 yang berarti kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian. Sehingga hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori keagenan yang memprediksi bahwa kebijakan dividen akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham sebagai akibat dari pengurangan *free cash flow*. Sebagaimana leverage, kebijakan dividen bertujuan untuk mengurangi *free cash flow* perusahaan guna meminimalkan potensi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Seperti yang telah dinyatakan oleh Jensen (1986) bahwa pengurangan *free cash flow* tidak selalu memberikan efek positif, efek positif *leverage* hanya akan terjadi pada perusahaan dengan potensi pertumbuhan rendah atau *low growth prospects* namun mampu menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah besar. Sedangkan bagi perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi namun memiliki *free cash flow* yang rendah efek pengurangan *free cash flow* yang akan meningkatkan kinerja manajer tidak akan terjadi. Penolakan terhadap hipotesis penelitian kemungkinan juga disebabkan karena hasil uji regresi pengaruh perubahan kebijakan deviden terhadap perubahan rasio aktivitas menunjukkan bahwa perubahan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan rasio aktivitas, sehingga kemungkinan terdapat variabel moderating yang mempengaruhi hubungan antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan rasio aktivitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Yusmaniarti *et al.*, 2023) Velnampy, dkk (2014) yang menyimpulkan jika *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian juga mendukung penelitian (Damarjati *et al.*, 2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan menunjukkan koefisien positif namun tidak signifikan. Kebijakan dividen juga akan mengurangi *free cashflow* perusahaan saat dividen dibayarkan perusahaan pada pemegang saham. Pembagian dividen yang lebih rendah dapat meningkatkan laba yang ditahan. Di sisi lain hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan hasil penelitian Amidu (2007) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif dan signifikan.

### **Pengaruh Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh *Cash Holding* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil koefisien dari *Cash Holding* sebesar 0,241 dan nilai signifikan sebesar 0,001 dengan demikian *Cash Holding* lebih kecil dari 0,05 yang berarti *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian. Sehingga hipotesis 4 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan (Palazzo, D. Wang, 2011) bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Cash holding* pada perusahaan yang tidak berlebihan akan mendorong manajer bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran-pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan dan juga lebih efisien dengan tidak mengeluarkan uang secara berlebihan supaya kebutuhan perusahaan tetap mampu tercukupi dengan jumlah uang yang dimiliki. Peningkatan efektifitas dan efisiensi kinerja manajer akan berdampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan khususnya kinerja keuangan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Aprilianti, 2021) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *cash holding* terhadap kinerja keuangan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan diatas, maka penelitian mengenai Pengaruh *Leverage*, *Debt maturity*, Kebijakan Dividen dan *Cash Holdings* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020, dapat disimpulkan sebagai berikut :

- 1) *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan artinya apabila leverage meningkat maka kinerja keuangan akan meningkat.
- 2) *Debt Maturity* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, artinya debt maturity tidak mampu meningkatkan kinerja keuangan.
- 3) Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan artinya kebijakan deviden tidak mampu meningkatkan kinerja keuangan akan meningkat.
- 4) *Cash Holding* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, artinya semakin meningkat *cash holding* maka kinerja keuangan juga akan meningkat.
- 5) *Leverage*, *Debt Maturity*, kebijakan deviden dan *Cash Holding* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena nilai signifikan sebesar 0,002 kecil dari 0,05.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aprilianti, K. D., & Akadiati, V. A. P. (2021). Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri. *Prosiding Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Untidar 2021*, 1(1).
- Armus, F. T., Herawati, H., & Ethika, E. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Abstract of Undergraduate Research, Faculty of Economics, Bung Hatta University*, 5(1).
- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan Buku 2. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, E. F, (2009). *Financial Management: Theory and Practice*. 9<sup>th</sup>. The Dryden Perss.
- Efriana, deka. (2016). Analisis Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, Terhadap Nilai Perusahaan Dan Growth Opportunity Sebagai Variabel Moderas. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Eisenhardt, Kathleem. (1989). *Agency Theory: An Assesment and Review*. Academy of Management Review. Vol 2. No. 43.
- Dawar, Varun. (2014), Agency Theory, Capital Structure and Firm Performance : Some Indian Evidence. *Managerial Finance*, Volume 40, Fida dan Khan. 2012. "Analysis Of Factors That Impact Dividend Payout Ratio On
- Damarjati, A., & Fuad, F. (2019). Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen, Dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4).
- Dirvi, D. S. A., Eksandy, A., & Mulyadi, M. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Nwc, Cash Conversion Cycle, Ios Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1), 44–58.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 199–206.
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(2).

- Wicaksari, E. A., Wahyudi, S., & Demi P, I. (2015). *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Capital Expenditure Dan Asset Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Profitabilitas*. Diponegoro University.
- Listed Companies At Jakarta Islamic Index”. International Journal Of Academic Research In Accounting Finance And Management Sciences 6 (2) : 87-97
- Gill dan Charul Shah. 2012. *Determinants of Corporate Cash holdings: Evidence from Canada*. International Journal of Economics and Finance. Vol. 4. No. 1.
- Gordon, M. dan Linter, J. (1956). Distribution of Income Of Corporstions Among Dividend, Retained Earning and Taxes, The America Economic Review, May.
- Grill, A., Biger, N., dan Tibrewala, R. (2010). Determinants Of Dividend Payout Ratios : Evidence From United Status. The Open Business Journal, 3, 8- 14.
- Grossman, S., dan Hart, O. (1982). *Corporate financial structure and managerial incentives*. Chicago: The University of Chicago.
- Handono, jogianto. (2020). “ Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”. Jurnal Ilmiah Asset 21 (2) : 93-105.
- Hartono, S. (2013). “ Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Maturity, Size Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sector Perbankan Indonesia”. Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis 6 (2) : 11-13
- Hermiyetti dan Katlanis, E. (2016). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajeral, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Komite Audit Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. Media Riset Akuntansi, ^ (2), 25-43
- Ihwal, Nuzul. (2016). Analisis ROA Dan ROE Terhadap Profitabilitas Bank Di Bursa Efek Indonesia. Journal Lembaga Keuangan Dan Perbankan. VOL. 1. No. 2.
- Jansen, Michael, and William, Meckling, (1976). “Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Sturkture”, Journal of Financial Economics. VOL. 4, PP. 305-360.
- Johnson, Shane A., (2003). “Debt maturity and Effects Of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage”. Review of Financial Studies 16, 209- 236.
- Kasmir. (2014). Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Kedua. Jakarta : Kencana. Kieso, Donald E. dkk. (2011). Akuntansi Internmediate Jilid 2. Terjemahan Email
- Marini *et al.* (2024) ‘Measuring The Financial Performance Of Msmes From The Perspective Of Financial Literacy , Financial Inclusion And Financial Technology ISSN : 2338-8412’, *Ekombis Review – Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), pp. 285–296. doi: DOI: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1>.
- Martinez- Sola, C., dan Garcia – terurel, P. J, (2014). Corporate *Cash holdings* and Firm Value. Applied Economics, as (2), 161-170.
- Mardiyati, Umi. Nusrati, 2012, Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012) *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Fakultas Universitas Negeri Jakarta: Vol. 5 no 2.
- Mehta dan Ardestani. (2012). An Empirical Analysis Of Determinants Of Dividend Policy – Evidence From The Uae Companies. Global Review Of Accounting And Finance, 3(1), 18-31.
- Munir, R., dan Iqbal, Arya. (2014). Pengaruh Financial *Leverage* Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2013-2015. Journal Administrasi Bisnis, 65 No. 1.
- Mursalim, Mohammad. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen

- Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia”. *Journal Riset Ekonomi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 2 (2) : 1306-17.
- Pengamanan, S. S., Kaligis. N, dan Oratmangun. S. (2015). The Charactetistics Of Dividend Payers From Banking Sectors In Indonesia.
- Rehman, A and Takumi, H. (2012). Distribution Of Dividend Payout Ratio : Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal Of Contemporary Issues in Business Research*. A(1), 20-27
- Urbano, Hugo M, F. (2011), *Debt maturity* Struktire Across Europe : Evidence From Greece, Ireland, Italy, Protugal and Spain. Dissertation. ISCTE-IUL Business School. Lisboa.
- Yusmaniarti, Y. *et al.* (2023) ‘Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Corporate Social Responsibility’, *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), pp. 641–652. doi: 10.37676/ekombis.v11i1.3300.
- Zang, rong. 2013. The Effects Of Firm-And County- Level Governance Mechanisms On Dividend Policy, Cash Holdings, And Firm Value, Working Papers Series. The University Of Tennessee 1-35