

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, *FREE CASH FLOW*,  
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**YOVITA MUKTI ANGGRAINI**  
**NIM : 2014310676**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2018**

**PENGARUH *COLLATERALIZABLE ASSETS*, *FREE CASH FLOW*,  
*INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *LEVERAGE*  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh :

**YOVITA MUKTI ANGGRAINI**

**NIM : 2014310676**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Yovita Mukti Anggraini  
Tempat, Tanggal Lahir : Magetan, 08 September 1996  
N.I.M : 2014310676  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Pengaruh *Collateralizable Assets*, *Free Cash Flow*,  
*Investment Opportunity Set*, *Leverage* Dan  
Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

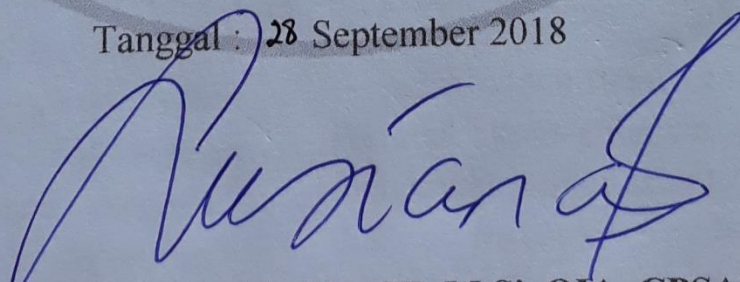
Tanggal : 27 September 2018



(Dra. Joicenda Nahumury, M.Si.,Ak.,CA.,CTA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 28 September 2018



( Dr. Luciana Spica Almilia, SE.,M.Si.,QIA.,CPSAK )

**PENGARUH COLLATERALIZABLE ASSETS, FREE CASH FLOW,  
INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LEVERAGE  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**

YOVITA MUKTI ANGGRAINI  
NIM : 2014310676  
Email : [yovianggraini08@gmail.com](mailto:yovianggraini08@gmail.com)

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to examine the influence of collateralizable assets, free cash flow, investment opportunity set, leverage, and profitability to the dividend policy. The sample collections technique has been done by using purposive sampling and 156 companies which meet the criteria of the company infrastructure, utilities, and transportation were listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 periods have been selected as samples. The population in this research is the company infrastructure, utilities, and transportation were listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012-2016 periods. The source of data of this research has been obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX), and [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The hypothesis test has been done by using the multiple regressions equation analysis technique. The results of this study show that collateralizable assets has negative and significant influence to the dividend policy, free cash flow does not have any significant influence to the dividend policy, investment opportunity set does not have any significant influence to the dividend policy, investment opportunity set does not have any significant influence to the dividend policy, leverage does not have any significant influence to the dividend policy, and profitability does not have any significant influence to the dividend policy.*

**Keywords:** *Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, Profitability, and Dividend Policy.*

**PENDAHULUAN**

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk menjalankan operasionalnya yang telah direncanakan baik jangka pendek dan jangka panjang. Salah satu cara yaitu menarik para investor agar dapat memberikan investasi di perusahaan yang mereka miliki. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki biasanya berjangka panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan investasi dapat berupa dividen yang merupakan pembagian dari keuntungan yang dibayar oleh perusahaan kepada pemegang saham. Para investor umumnya menginginkan pembayaran dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga

dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Dilain pihak investor melakukan investas dan mengharapkan agar pendapatan atau tingkat pengembalian atas ketidakpastian investasi yang berupa cash dividend dan capital gain. Cash dividend merupakan sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang (Sundjaja dan Berlian, 2003:380).

Dividen tunai yang diharapkan adalah variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik saham dan investor. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, dimana kebijakan itu sering dikenal dengan

kebijakan dividen. PT XL Axiata Tbk pada tahun 2012 hingga 2014 membagikan dividen kepada investor. Namun PT XL Axiata mengalami kerugian usaha sehingga tidak dapat membagikan dividen mulai tahun 2015 hingga tahun 2016. Hasil Rapat Umum Pemegang Saham pun menyetujui seluruh *normalized net profit* untuk dijadikan laba ditahan karena tidak signifikannya nilai tersebut untuk dijadikan dividen per lembar saham dengan mengacu kepada kebijakan dividen Perseroan (indotelko.com). Leverage (DER) dari tahun 2012 sebesar 1,30, 2013 sebesar 1,63, 2014 sebesar 3,56, 2015 sebesar 3,17 dan 2016 turun menjadi 1,58. Kemudian beralih ke profit (ROA) pada tahun 2012 0,77, 2013 0,02, 2014 0,01, 2015 0,0004, dan tahun 2016 0,0068. Tingginya *leverage* (DER) pada tahun 2014 berimbas sampai tahun 2015 dan di tahun 2015 menjadi faktor tidak dibagikannya dividen kepada pemegang saham, selain itu tingginya *leverage* (DER) tersebut juga mempengaruhi pendapatan laba PT XL Axiata di tahun 2014 dan 2015. Meskipun di tahun 2016 jumlah *leverage* (DER) berkurang dan profit (ROA) naik PT XL Axiata tetap tidak membagikan dividen. Dari hasil Rapat Umum Pemegang Saham dana di tahun 2016 akan dicatat dalam saldo laba ditahan guna mendukung pengembangan usaha perseroan (industry.co.id). Kasus tersebut membuat perusahaan tidak bisa membayar kewajiban sehingga berdampak juga tidak dibagikannya dividen.

Penjelasan fenomena pada latar belakang diatas dan dari peneliti terdahulu yang mempunyai hasil penelitian yang tidak konsisten antara satu dengan yang lainnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berfokus di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.

Infrastruktur, utilitas dan transportasi yaitu suatu cabang perusahaan manufaktur yang mempunyai peran aktif dalam pasar modal, kenaikan indeks sectoral pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi banyak diminati dengan adanya kenaikan emiten-emiten yang bergabung didalamnya terdiri dari 47 perusahaan. Tujuan memilih sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi adalah sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi memiliki prospek yang cukup baik dan memiliki peluang yang terus berkembang tetapi tidak didukung oleh jumlah perusahaan yang membagikan dividen setiap tahun. Sebab, alasannya perusahaan yang tidak membagikan dividen secara *continue* karena laba bersih perusahaan dipakai untuk cadangan perusahaan dan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan, dividen diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan besarnya porsi laba yang dibagikan dan ditahan sebagai *retained earning*. Besar kecilnya yang dibagi sebagai dividen dan yang ditahan tergantung pada kondisi perusahaan pada waktu tertentu.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dikemukakan diatas, maka peneliti akan mengambil judul sebagai penelitiannya adalah **“Pengaruh *Collateralizable Assets, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”**

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Agensi**

Teori agensi menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan (Gumanti, 2013:08). Teori Agensi yang terdapat pada jurnal bisnis dan akuntansi yang mulai berkembang, Michael C. Jensen dan William H Meckling pada

tahun 1976 ini menjadi tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Agency Theory ini menjelaskan adanya hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham, sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah suatu manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang meliputi besarnya rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan ada dua ukuran yaitu ukuran sebagai imbal hasil dividen dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

### **Collateralizable Assets**

*Collateralizable Assets* merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang nantinya akan dijaminkan kepada investor yang dapat dijadikan jaminan untuk pembayaran utang (Ross *et al.*, 2015:179). Perusahaan dengan *collateralizable assets* tinggi akan mengurangi konflik permasalahan dengan perusahaan khususnya para pemegang saham karena kreditur memiliki jaminan berupa aset dari pihak perusahaan sehingga meminimalisir tindakan perusahaan melanggar untuk tidak membayar hutangnya kepada kreditur.

### **Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk disistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham) setelah perusahaan menempatkan seluruh

investasinya pada aktiva tetap (Brighman dan Houston, 2011:65). *Free Cash Flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak, yaitu pemegang saham menginginkan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan. Sedangkan manajer berkeinginan agar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah intensif sebagai manajer.

### **Investment Opportunity Set**

*Investment Opportunity Set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Sumarni, *et al.*, 2014). Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktifitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham.

### **Leverage**

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2012). Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang

didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen.

### **Profitabilitas**

Rasio Profitabilitas (*Return On Assets*) merupakan rasio laba bersih terhadap aset perusahaan yang mengukur tingkat pengembalian pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010:149). *Return On Assets* menunjukkan adanya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar *Return On Assets* maka semakin bagus karena perusahaan secara efektif menggunakan aset untuk menghasilkan laba dan sebaliknya.

### **Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Collateral* merupakan istilah umum yang sering berarti surat berharga yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utang (Ross *et al.*, 2015:179). Menurut Riyanto (2011:217) mengungkapkan bahwa *collateral* menunjukkan besar aktiva yang akan diikat sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh bank. Dalam hubungan ini bank dapat minta agar aktiva yang dijadikan jaminan itu diasuransikan. Pada prinsipnya, jaminan tersebut dibedakan antara jaminan pokok dan jaminan tambahan. Jaminan pokok adalah seluruh barang yang dibelanjakan dengan kredit bank, dengan kata lain jaminan pokok adalah barang-barang yang menjadi objek kredit. Adapun jaminan tambahan adalah barang-barang yang dijadikan jaminan, tetapi yang tidak dibelanjakan dengan kredit bank, dengan demikian barang-barang tersebut bukan merupakan objek kredit. Semakin tinggi *collateralizable assets* atau aset yang dijamin perusahaan maka akan semakin tinggi pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi *collateral assets* yang

dimiliki maka akan semakin besar dalam pembagian dividen.

Hipotesis 1: *Collateralizable Assets* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya (Chandra, 2017). Menurut *free cash flow hypothesis* yang ditemukan oleh Jensen (1986), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada perusahaan lain. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen dari pada menginvestasikan dalam perusahaan lain. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin besar pembagian dividen kepada investor dan akan mengurangi *agency cost* yang terjadi, sebaliknya jika semakin rendah *free cash flow* maka akan semakin kecil pembagian dividen kepada investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh bersifat positif, artinya semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi pembagian dividen atau semakin rendah arus kas bebas semakin rendah pembagian dividen.

Hipotesis 2: *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Investment Opportunity Set* adalah nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Haryetti dan Ekayanti, 2012:2). Penelitian ini menggunakan rasio *Market To Book Value of Equity* (MBVE). *Market to Book Value of Equity* (MBVE) merupakan

proksi berdasarkan harga, rasio ini dapat diperoleh dengan harga pembelian saham terhadap total ekuitas (Cahyo, 2013). Brighman dan Houston (2011:232) menyebutkan jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan membuat perusahaan semakin kecil dalam membagi dividen karena perusahaan ingin mendapatkan pendapatan tambahan untuk menambah kesejahteraan perusahaan. Semakin tinggi *investment opportunity set* maka pembagian dividen juga akan semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Yesisca (2016) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3: *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Debt to Equity Ratio* (Syamsuddin, 2013:52) menjelaskan seberapa modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam seluruh kegiatan operasional perusahaan. Variabel yang menjadi acuan peneliti untuk mengukur besarnya hutang yaitu *Debt to Equity Ratio*. *Leverage* dapat meningkatkan risiko keuntungan, jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dengan biaya yang tetap maka penggunaan *leverage* akan menurunkan dividen (Sartono, 2010:292). Berdasarkan penjelasan tersebut hubungan antara *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen dilandasi *agency theory* menyatakan apabila terjadi peningkatan hutang terlalu besar maka akan menimbulkan *agency problem* yang terjadi antara perusahaan dengan investor (pemegang saham) karena pihak perusahaan tidak bisa membagikan dividen, dan pihak investor menginginkan keuntungan yang bisa didapat dari perusahaan. Semakin tinggi *leverage* maka tingkat pembayaran dividen semakin rendah, dan sebaliknya jika *leverage* rendah maka pembayaran dividen semakin

tinggi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tijjani dan Sani (2016) serta penelitian Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dimana semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi pembagian dividen.

Hipotesis 4: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

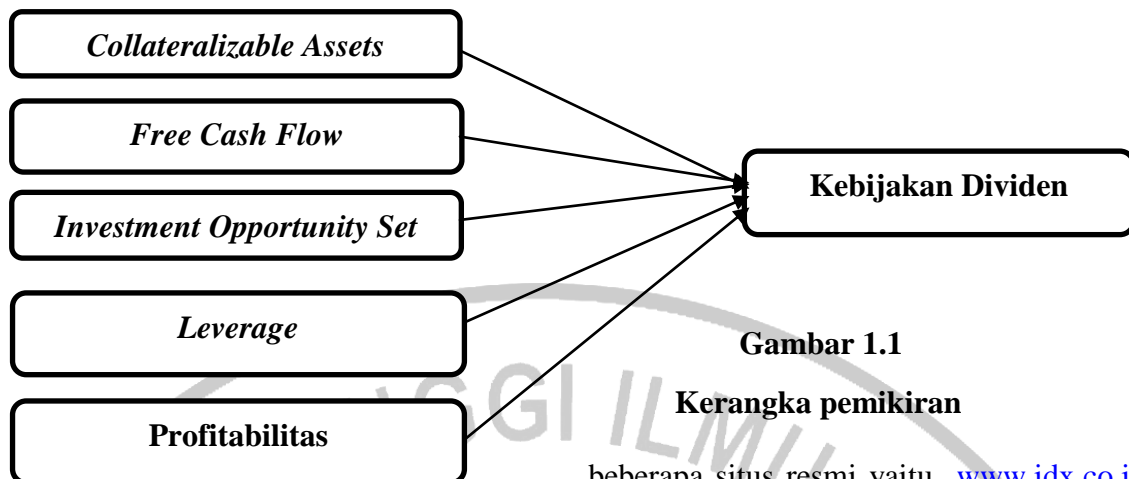
### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio Profitabilitas (*Return On Assets*) yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi (Raharjaputra, 2011:68). Profitabilitas adalah tolok ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan (Kasmir, 2011:14). Profitabilitas yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Chandra, 2017). Jika perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi maka dana yang tersedia untuk dibagikan kepada investor juga akan tinggi. Jadi semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan dividen besar, hal tersebut juga membuktikan bahwa pihak agen atau manajer perusahaan bisa menguntungkan investor dan bisa mengurangi *agency problem*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Sahabuddin (2016) serta Odaoce dan Ntoto (2015) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 5: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:





**Gambar 1.1**

**Kerangka pemikiran**

beberapa situs resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau *website* perusahaan. Pada penelitian ini metode yang digunakan untuk pengumpulan data adalah metode dokumentasi.

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Populasi tersebut dipilih karena dilatar belakangi adanya berbagai fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan suatu teknik penentuan sampel yang terlebih dahulu menentukan jumlah sampel sesuai dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2015:85). Adapun kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Periode laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan pada periode penelitian.
3. Data laporan keuangan lengkap periode 2012-2016.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan barang konsumsi dengan kriteria khusus yang telah tercantum sebelumnya. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder ini di dapat diakses melalui

### Definisi Operasional Variabel

#### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan laba bersih yang akan di investasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. *Dividen payout ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan (Fakharuddin dan Hadianto, 2001:313) Adapun rumus dari DPR dihitung sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### Collateralizable Assets

*Collateralizable Assets* merupakan adalah aset perusahaan yang dijaminan oleh perusahaan kepada kreditor yang dapat dijadikan jaminan untuk pembayaran utang (Ross *et al.*, 2013:179). *Collateralizable Assets* ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Collateralizable Assets} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

#### Free Cash Flow

*Free cash flow* adalah kas yang benar-benar tersedia untuk di distribusikan

kepada para investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang di butuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasional perusahaan (Ferdiansya, 2013). *Free cash flow* dihitung dengan rumus:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} + \text{Arus Kas Investasi}}{\text{Total Aset}}$$

### **Investment Opportunity Set**

*Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Haryetti dan Ekayanti, 2012:2). *Market to book value of equity* mencerminkan seberapa besar pasar menilai perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dalam menjalankan usaha untuk memenuhi tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* diukur dengan rumus:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Leverage**

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Kasmir, 2012). Rasio ini akan memberikan penjelasan untuk sejauh mana hutang yang dimiliki oleh perusahaan bisa ditutupi dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan (Astuti dan Nurlaelasari, 2013). Rasio Profitabilitas (*Return On Assets*) yaitu suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas aset yang mereka investasikan diperusahaan (Syamsuddin, 2013:74). *Return on Assets* diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

### **Data**

Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2015 sebanyak 43 perusahaan. Sedangkan perusahaan barang konsumsi yang tidak membagikan dividen dari tahun 2012 sampai dengan 2015 secara berturut turut sebanyak 20 perusahaan, dan perusahaan yang tidak memiliki kelempkapan data yang digunakan dalam penelitian ada 3perusahaan. Sehingga total sampel ada 20 perusahaan, karena jangka waktu penelitian adalah 4 tahun maka keseluruhan data sampel adalah 80 data.

### **Uji Deskriptif**

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. gambaran tersebut terkait nilai maximum, nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	156	-0,04043	0,01927	-0,00044	0,00526
CA	156	0,00085	8,27484	0,85649	0,86986
FCF	156	-0,47874	3,41442	0,04486	0,32302
IOS	156	-33,33952	40,81599	1,41559	5,31853
DER	156	-20,30812	24,77343	1,14560	4,42092
ROA	156	-1,27910	5,53721	0,02759	0,54923
Valid N (listwise)	156				

Sumber : Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1, diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 156 sampel. Pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) nilai terkecil (minimum) dimiliki oleh perusahaan PT. Indosat Tbk tahun 2015 sebesar -0,04043 yang berarti bahwa perusahaan mengalami kerugian laba bersih pada tahun tersebut. Nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan Soechi Lines Tbk tahun 2012 sebesar 0,01927 yang berarti bahwa perusahaan mengalami kenaikan laba bersih. Jadi, laba yang didapat oleh perusahaan menunjukkan besarnya dividen yang dibagikan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari standar deviasi mengindikasikan tingkat variasi data kebijakan dividen bersifat heterogen.

Nilai minimum *collateralizable assets* dimiliki oleh perusahaan Variabel independen yaitu *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan PT. Tower Bersama Infratructure Tbk tahun 2014 sebesar 0,00085 yang berarti bahwa aset tetap yang dimiliki perusahaan rendah. Nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan PT. XL Axiata Tbk tahun 2015 sebesar 8,27484 yang berarti bahwa aset tetap yang

dimiliki oleh perusahaan tinggi. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,85649 artinya rata-rata perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi mampu menggunakan aset tetap 85,6% untuk dijaminkan kepada kreditor adri total aset yang dimiliki.

Nilai minimum *free cash flow* dimiliki oleh perusahaan PT. Tanah Laut Tbk tahun 2015 sebesar -0,47874 hal tersebut dikarenakan kas operasi dan kas investasi perusahaan yang bernilai negatif sehingga menyebabkan perusahaan tidak bisa menyisihkan kas bebas pada tahun tersebut. Nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan PT Trans Power Marine Tbk tahun 2012 sebesar 3,41442 yang mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menyisihkan kas bebas dari hasil aktivitas operasi dan memiliki aset yang besar. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,04486 lebih kecil dari nilai standar deviasi 0,32302 hal ini mengindikasikan sebaran data variabel *free cash flow* kurang baik atau bersifat heterogen.

Nilai minimum *investment opportunity set* dimiliki oleh perusahaan PT. ICTSI Jasa Prima Tbk tahun 2012 sebesar -33,33952 hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan kecil dibandingkan dengan modal perusahaan. Nilai tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT. Smartfren Telecom Tbk tahun 2016 sebesar 40,81599 hal ini menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan tinggi dan modal perusahaan juga tinggi. Nilai rata-

rata (*mean*) 1,41559 lebih kecil dari nilai standar deviasi 5,31853 hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data kurang baik atau bersifat heterogen

Nilai minimum *leverage* dimiliki oleh perusahaan PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk tahun 2012 sebesar -20,30812 hal ini disebabkan karena modal perusahaan lebih kecil dibandingkan utang perusahaan dan ekuitas memiliki nilai negatif. Nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk tahun 2015 sebesar 24,77343. Nilai rata-rata (*mean*) 1,14560 lebih kecil daripada nilai standar deviasi 4,42092 hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data kurang baik atau bersifat heterogen.

Nilai minimum profitabilitas dimiliki oleh perusahaan PT. ICTSI Jasa Prima Tbk tahun 2015 sebesar -1,27910 hal ini disebabkan karena laba perusahaan yang menurun dan total kerugian jauh lebih tinggi dari total aset yang dimiliki, sehingga perusahaan tidak mampu mengelola aset dengan baik untuk memperoleh laba bersih pada tahun tersebut. Nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan PT. Zebra Nusantara Tbk sebesar 5,53721 hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga besar profitabilitas dapat dilihat dari laba yang didapat perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) 0,02759 lebih kecil dari nilai standar deviasi 0,54923 hal ini mengindikasikan bahwa sebaran data kurang baik atau bersifat heterogen.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghozali (2013:29-30) Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel independen, variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Berikut adalah hasil uji

normalitas menggunakan *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) :

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Sebelum Outlier**  
**One-Sample Kolmogrov Smirnov Test**

		Unstandardize d Residual
N		229
Normal Parameters <sup>a</sup> <sup>b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	2,97992526
Most Extreme Differences	Absolute	0,452
	Positive	0,373
	Negative	-0,452
Test Statistic		0,452
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 <sup>c</sup>

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan tabel 2, hasil tingkat signifikan yang diperoleh adalah 0,000. Data tersebut dinyatakan tidak berdistribusi normal dikarenakan angka signifikan dibawah 0,005 yaitu 0,000. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan score 3 karena data diatas 100. Berikut ini hasil yang didapatkan setelah dilakukan outlier :

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas Sesudah Outlier**  
**One-Sample Kolmogorov Smirnov Test**

		Unstandardize d Residual
N		156
Normal Parameters <sup>a</sup> <sup>b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,00478225
Most Extreme Differences	Absolute	0,381
	Positive	0,381
	Negative	-0,335
Test Statistic		0,381
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 <sup>c</sup>

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Data tidak normal pada penelitian ini sebanyak 156 sampel data setelah dikeluarkan data outlier sebanyak 73 sampel data. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil signifikan sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,000 menunjukkan data tidak berdistribusi normal, tetapi meskipun data tidak berdistribusi normal namun hasil uji statistik F menunjukkan bahwa data fit.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2013:105) menyebutkan bahwa uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

**Tabel 4**  
**Uji Multikolonieritas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constan)		
	COLLAS	0,957	1,045
	FCF	0,955	1,047
	IOS	0,649	1,541
	DER	0,654	1,529
	ROA	0,921	1,086

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Hasil uji multikolonieritas pada bagian *tolerance* tidak ada nilai yang kurang dari 0,10. Hal ini berarti korelasi antar variabel independen lebih dari 0,10 dengan nilai terbesar adalah *Collateralizable Assets* sebesar 0,957 atau 9,57% dan nilai terkecil adalah *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 0,649 atau 6,49%. Hasil uji multikolonieritas juga dapat dilihat pada bagian *Variance Inflation Factor (VIF)* yang menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki *Variance Inflation Factor (VIF)* lebih dari 10. Nilai tertinggi VIF adalah *Investment Opportunity Set (IOS)* sebesar 1,541. Hasil analisis *tolerance* dan *variance inflation factor* menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang terjadi multikolonieritas atau korelasi antar variabel independen pada model regresi.

## 3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2013:110) menyebutkan bahwa uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adakah kesalahan antara model regresi pada tahun sekarang dan tahun sebelumnya. Autokorelasi muncul jika dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada  $t-1$ . Autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Waston (DW test).

**Tabel 5**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,419 <sup>a</sup>	0,176	0,148	0,0048613	1,977

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa hasil dari pengujian Durbin-Waston sebesar 1,977. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, dengan jumlah sampel 156, jumlah variabel independen 5 ( $k=5$ ), maka pada tabel 4.12 Durbin Waston akan didapatkan nilai sebagai berikut:

**Tabel Durbin Waston Test Bound**

N	K=5	
	dL	dU
12	1,6426	1,7745
5	3	0
.	.	.
.	.	.
15	1,6648	1,8024
0	6	2
.	.	.
.	.	.
15	1,6860	1,7910
6	0	7

Nilai DW 1,977 lebih besar dari batas (dU) 1,79107 dan kurang dari 4-1,79107 (4-dU), maka dapat disimpulkan tidak bisa menolak H0 yang menyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

#### 4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2013:139) menyebutkan bahwa jika varians berbeda dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain akan disebut heteroskedastisitas.

**Tabel 6**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	0,000	0,000		-0,818	0,415
COLLAS	0,002	0,000	0,437	5,855	0,000
FCF	0,001	0,000	0,039	0,526	0,600
IOS	-0,000008583	0,000	-0,010	-0,111	0,911
DER	-0,00001300	0,000	-0,013	-0,141	0,888
ROA	-0,00004430	0,000	-0,007	-0,097	0,923

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (IOS), *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Berbeda dengan variabel *Collateralizable Assets* yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Collateralizable Assets* mengalami heteroskedastisitas.

#### Uji Hipotesis

##### Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi dalam penelitian fit atau tidak. Hasil dari uji F dilihat pada tingkat signifikansinya kurang dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini fit. Berikut merupakan hasil uji statistik F :

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Statistik F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressions	0,001	5	0,000	7,456	0,000 <sup>b</sup>
	Residual	0,003	15	0,000		
	Total	0,003	15			
			5			

Sumber: Hasil *Output* SPSS

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan nilai F hitung memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang memiliki nilai lebih rendah dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil tersebut dapat dikatakan bahwa bebas dan

variabel terikat dapat dikatakan sebagai model yang fit.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol sampai satu.

**Tabel 8**  
Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,419 <sup>a</sup>	0,176	0,148

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa hasil analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk *Adjusted R Square* sebesar 0,148 atau 14,8%. Berdasarkan dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa kemampuan dari variabel bebas atau independen yang terdiri dari *collateralizable assets*, *free cash flow*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan profitabilitas dalam mempengaruhi variabel terikat atau dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan dalam model persamaan ini adalah 17,6%. Terdapat 85% variabel terikat yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain atau faktor-faktor lain yang tidak ikut dalam model persamaan ini.

### Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menguji apabila variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan dengan variabel terikat. Persamaan regresi dengan menggunakan

tingkat signifikansi sebesar 5%. Berikut hasil uji t :

**Tabel 9**  
Hasil Uji Statistik t

Variabel	Sig.	Keterangan
COLLA S	0,000	Berpengaruh
FCF	0,324	Tidak Berpengaruh
IOS	0,913	Tidak Berpengaruh
DER	0,846	Tidak Berpengaruh
ROA	0,895	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil Output SPSS

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

*Collateralizable Assets* (COLLAS) adalah besarnya aset perusahaan yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor untuk pembayaran utang. Pembayaran dividen yang tinggi akan berdampak terhadap laba ditahan yang kemungkinan berkurang sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Secara teoritis, menyebutkan bahwa jaminan itu sendiri yang nantinya akan mengurangi dari adanya resiko kerugian yang telah dijadikan syarat oleh pemberi pinjaman. Semakin tinggi *collateralizable assets* yang diberikan kepada kreditor maka akan mengurangi konflik permasalahan dengan perusahaan khususnya para pemegang saham karena kreditor memiliki jaminan berupa aset dari pihak perusahaan sehingga meminimalisir tindakan perusahaan melanggar untuk tidak membayar hutangnya kepada kreditor. Hal ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan pembiayaan yang akan ditetapkan dimana dipengaruhi oleh jumlah ketersediaan aset tiap tahunnya yang tersedia untuk dijadikan jaminan jangka panjang. Semakin tinggi *collateralizable assets* perusahaan, maka hal itu dapat mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan karena perusahaan mendapatkan pinjaman utang yang besar yang bisa digunakan untuk kegiatan

operasional perusahaan atau bahkan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji t menunjukkan bahwa variabel *collateralizable assets* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan grafik rata-rata (*mean*) variabel *collateralizable assets* yang berfluktuatif cenderung meningkat, sementara grafik rata-rata (*mean*) variabel kebijakan dividen berfluktuatif cenderung menurun. Berpengaruh signifikan negatif yang dimaksudkan adalah jika perusahaan memiliki hutang yang besar maka perusahaan akan menggunakan aset untuk dijaminkan kepada kreditor guna mendapatkan biaya tambahan untuk kegiatan operasional atau bahkan untuk membayar dividen, hal tersebut tentunya juga akan mengurangi pendapatan laba yang diterima oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Yesisca (2016) menyebutkan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Trilas (2013) bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang menyatakan semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula pembayaran dividen.

### **Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Free Cash Flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan seluruh investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brighman dan Houston, 2011:109). *Free Cash Flow* diukur menggunakan arus kas bersih investasi dan

pendanaan dibagi dengan total aset perusahaan. Secara teoritis, jika nilai *free cash flow* yang tinggi akan lebih memilih membagikan dividen kepada pemegang saham, karena pihak perusahaan tidak akan menggunakan sisa kas untuk berinvestasi kembali.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan Uji t menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa arus kas bebas saja tidak dapat sepenuhnya meredakan konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen. Sehingga Tinggi rendahnya nilai *free cash flow* perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan bisa membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena jika perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang luas dan menurut perusahaan menguntungkan maka perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan sisa kas untuk berinvestasi kembali guna mempertahankan kesejahteraan perusahaan dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menyebutkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tijjani dan Sani (2016) bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Investment Opportunity Set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Harreyati dan Ekayanti, 2012:2). Menurut Brighman dan Houston (2011:209) perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik makan akan lebih condong untuk menginvestasikan dananya pada proyek-proyek baru dibandingkan untuk membayar dividen. Secara teoritis, jika *investment opportunity set* atau peluang



pertumbuhan perusahaan tinggi maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan semakin kecil.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji t menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rendahnya nilai *investment opportunity set* tidak menjamin perusahaan bisa membagikan dividen kepada pemegang saham, karena jika perusahaan tersebut masih memiliki peluang pertumbuhan yang baik maka perusahaan itu akan lebih memilih untuk berinvestasi kembali kepada proyek-proyek baru guna mensejahterakan perusahaan. Hal tersebut juga akan memunculkan *agency problem* antara perusahaan dengan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliana (2015) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Setiawati dan Yesisca (2016) menyebutkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* adalah besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan atau gambaran hutang perusahaan. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2012). Secara teoritis, semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan maka akan cenderung membuat perusahaan semakin kecil dalam melakukan pembagian dividen bahkan bisa menyebabkan tidak dibagikannya dividen kepada pemegang saham. Penggunaan utang yang terlalu besar akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan, karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk melunasi utang terlebih dulu dibandingkan

untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Jika perusahaan memiliki utang yang terlalu besar maka akan berdampak pada pembagian dividen. Hal tersebut juga akan memunculkan *agency problem* yang terjadi antara perusahaan dengan pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin meningkatnya *debt to equity ratio*, maka hal tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar maka profitabilitas akan semakin berkurang karena sebagian untuk membayar bunga, maka hak para pemegang saham akan semakin menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal ini berarti semakin meningkatnya *debt to equity ratio*, maka hal tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar maka profitabilitas akan semakin berkurang karena sebagian untuk membayar bunga, maka hak para pemegang saham akan semakin menurun. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas sebagai salah satu tolok ukur perusahaan apakah perusahaan bisa mendapatkan laba yang diinginkan dari hasil usaha setiap tahunnya. Profitabilitas merupakan bagian yang terpenting dari perusahaan karena dengan adanya profitabilitas akan menarik pemegang saham untuk berinvestasi pada perusahaan. Menurut Chandra (2012) profitabilitas juga menggambarkan kemampuan perusahaan

mendapatkan laba melalui kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Secara teoritis, jika profitabilitas perusahaan tinggi maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga akan tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mudah untuk menarik calon investor untuk bisa bergabung dan menanamkan dananya ke perusahaan. Secara teoritis, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan Uji t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan maka belum tentu tingkat pembagian dividen perusahaan juga akan semakin besar, sebaliknya perusahaan dengan profit yang rendah juga belum tentu mampu membayarkan dividen. Besar kecilnya tingkat pembayaran dividen pada akhirnya akan ditentukan oleh RUPS meskipun perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan keuntungan. Hal ini juga akan memunculkan *agency problem* yang terjadi antara pihak perusahaan dengan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) serta Sari dan Sudjarni (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Hikmah dan Astuti (2013) serta Tijjani dan Sani (2015) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen yaitu *Collateralizable Assets*, *Free Cash*

*Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan ini menggunakan 42 perusahaan barang konsumsi sebagai sampel perusahaan yang telah dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Collateralizable Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berpengaruh negatif signifikan berarti jika perusahaan memiliki hutang yang besar maka perusahaan akan menggunakan asetnya untuk dijaminkan kepada kreditor guna mendapatkan biaya tambahan untuk kegiatan operasional bahkan untuk membayar dividen, sehingga semakin tinggi *collateralizable assets* maka pembagian dividen kepada investor akan semakin kecil. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* maka akan semakin tinggi pembagian dividen.
2. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya nilai *free cash flow* tidak menjamin perusahaan bisa membagikan dividen kepada investor. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin tinggi pembagian dividen.
3. *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rendahnya nilai *investment opportunity set* tidak menjamin perusahaan bisa membagikan dividen kepada investor, karena jika perusahaan masih memiliki peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan lebih condong untuk berinvestasi kembali sehingga tidak dapat membagikan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa semakin tinggi *investment*

*opportunity set* maka akan semakin kecil pembagian dividen.

4. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin kecil pembagian dividen, bahkan bisa membuat perusahaan untuk tidak membagi dividen sama sekali.

5. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tinggi rendahnya laba yang diterima oleh perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan bisa membagikan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa jika semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pembagian dividen.

#### **Keterbatasan**

Penelitian yang dilakukan ini terdapat kekurangan dan kendala yang menjadikan hal

tersebut sebagai keterbatasan penelitian.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

(1) Hasil Uji Normalitas menunjukkan bahwa analisis data tidak berdistribusi normal, (2) Hasil Uji Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa analisis data variabel *collateralizable*

*assets* terjadi heteroskedastisitas.

#### **Saran**

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan, namun diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak terkait. Berikut merupakan saran-saran yang dapat disampaikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan dengan harapan bahwa pada penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang lebih baik: (1) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperluas perusahaan yang digunakan sehingga mampu menghasilkan analisis data yang lebih baik, (2) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

Arfan, M., dan Maywindlan, T. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta *Islamic Index. Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi* 6(3): 194-208.

Arifin, Samsul. 2015. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 4 No.2.

Astuti, W.A., dan Nurlaelasari. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Trikonomika* 12 (1)

Brighman, E. F., dan Houston, J. F. 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, *Buku 2 Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat

Brighman., dan Houston. 2010. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, *Buku (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat

Chandra, A.F., 2017. "Company Size, Profitability, Tangibilitas, Free Cash Flow, and Growth Opportunity That Affect The Capital Structure In Manufacturing Company". *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan* 2(2).

Ferdiansya, *et all.*, 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 11(2).

Ghozali., I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.

- Edisi 7. Semarang: Universitas Diponegoro
- Hadianto, B., dan Sahabuddin, Z. A. 2016. "The Impact of Debt Policy, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy of The Manufacturing Firms Listed In Indonesia Stock Exchange". *Asian Journal of Management Sciences and Education* 5(4).
- Haryetti, dan Ekaniyanti, R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi* 20(3).
- Jensen, M.C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *American Economic Review*. Vol. 76, No. 2: 323-329
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. 2015. *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. McGraw-Hill Higher Education, Singapore.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. 2015. *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. McGraw-Hill Higher Education, Singapore.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Setiawati, L.W., dan Yesisca, L. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Akuntansi*. 2012-2014, 10(1).
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sumarni, I., Yusniar, M.W., dan Juniar, A. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal* 2(2).
- Syamsuddin, Lukman. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta. Rajawali Pers.
- <http://www.industry.co.id/read/6374/pt-xl-axiata-tbk-tidak-bagi-dividen> Herry Barus | Jumat, 31 Maret 2017 - 16:13 WIB
- <https://www.indotelko.com/kanal?c=fa&it=xl-tak-bagi-dividen> 16:14:32 | 10 Mar 2016