

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
COLLATERALIZABLE ASSETS, DAN *LIFE CYCLE* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

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



Disusun oleh :

FARAH ANI SUFRIA

2014310103

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2018

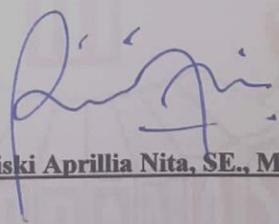
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Farah Ani Sufria
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 13 Februari 1996
N.I.M : 2014310103
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Collateralizable Assets, Dan Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

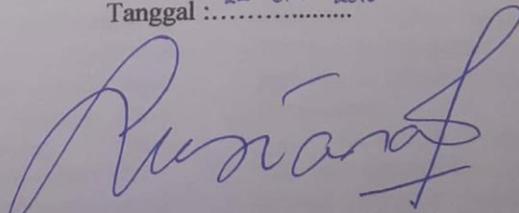
Dosen Pembimbing,

Tanggal : 16 - OKT - 2018


(Riski Aprillia Nita, SE., M.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 22 - OKT - 2018


(Dr. Luciana Spica Almiliana S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**THE INFLUENCE OF FREE CASH FLOW, COMPANY GROWTH,
COLLATERALIZABLE ASSETS, AND LIFE CYCLE ON DIVIDEND
POLICY IN MANUFACTURING COMPANIES**

Farah Ani Sufria

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2014310103@students.perbanas.ac.id

JL. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is the set of guidelines a company uses to decide how much of its earnings it will pay out to shareholders. The purpose of this research to examine free cash flow, company growth, collateralizable assets and life cycle that affect dividend policy on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Population of this study is the manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2014-2017 period. Sample was determined through purposive sampling method of the criteria specified then selected 157 companies in the sample. Technical analysis is a technical analysis of multiple linear regression. The results of the analysis indicate that the company growth and collateralizable assets does not have a significant effect on dividend policy. Free cash flow negative and significant effect on dividend policy. Furthermen, life cycle positive and significant effect on dividend policy.

Keyword: Dividend policy, free cash flow, company growth, collateralizable assets, life cycle.

PENDAHULUAN

Perekonomian dalam suatu Negara tidak lepas dari kegiatan investasi. Maraknya pemberitaan mengenai pembagian dividen membuat investor bersemangat dalam melakukan investasi. Pasar modal merupakan tempat bagi investor untuk melakukan aktivitas investasi. Adanya pasar modal dapat meningkatkan aktivitas perekonomian karena merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan sehingga dapat memberikan kesejahteraan bagi masyarakat. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal Indonesia untuk berbagai instrument keuangan yang dapat

diperjualbelikan dalam bentuk utang atau modal sendiri. BEI sebagai pasar modal yang menyediakan dana dari investor bagi perusahaan yang membutuhkan dana, dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, dan penambahan modal kerja. BEI memberikan *return* bagi masyarakat yang telah melakukan aktivitas investasi berupa dividen. Dividen merupakan kebijakan manajemen atas laba perusahaan setelah menjalankan operasional perusahaan.

Kebijakan dividen adalah informasi atas laba perusahaan yang didistribusikan kepada investor berupa dividen atau ditahan untuk ekspansi perusahaan.

Kebijakan dividen yang baik menunjukkan kesejahteraan sebuah perusahaan, karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan. Pendapatan yang diperoleh dari pembagian dividen adalah tujuan investor karena merupakan hak investor atas jumlah lembar saham yang dimiliki. Pembagian keuntungan atau laba secara proporsional dapat dilakukan dengan memaksimalkan keinginan investor sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

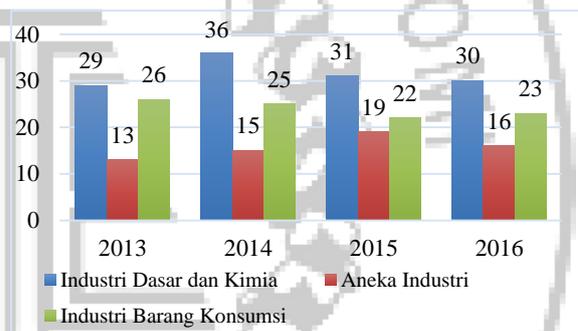
Kondisi perekonomian Indonesia sepanjang 2017 meningkat dibandingkan periode 2015 menurut Bank Indonesia (BI). Gubernur BI, Agus Martowardojo menyatakan di 2015 pertumbuhan ekonomi berada di kisaran 4,88%, kemudian 2016 5,02% dan kuartal III-2017 5,06%. Agus Martowardojo juga menjelaskan perbaikan ekonomi terlihat dari mulai meningkatnya investasi dan ekspor (www.detik.com). Meningkatnya investasi dapat dipengaruhi oleh informasi eksternal dan internal perusahaan termasuk didalamnya adalah pengumuman dividen. Informasi mengenai pengumuman dividen akan menjadi perhatian dari berbagai pihak seperti investor dalam pengambilan keputusan investasi, kreditor untuk memberikan pinjaman atau menghentikan pinjaman terhadap perusahaan, dan pihak eksternal lainnya.

Bagi investor jangka panjang, perusahaan yang konsisten membagikan dividen layak mendapat perhatian yang positif. Perusahaan Grup Astra mengumumkan pembagian dividen interim untuk tahun 2017. Terdapat perusahaan cukup royal membagi dividen seperti PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Beberapa emiten juga tercatat sebagai pemberi dividen terbesar seperti PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP). Faktor fundamental perusahaan berpengaruh dalam besaran dividen yang akan

dibagikan. Perusahaan yang sudah cukup matang dan menguasai pangsa pasar, biasanya tak perlu melakukan ekspansi yang pasif. Sehingga, tak akan jadi masalah jika sebagian besar laba emiten-emiten ini dikembalikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. (www.kontan.co.id)

Beberapa emiten membagikan dividen, namun beberapa perusahaan bahkan belum pernah membagikan dividen selama beberapa tahun. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI) Ito Warsito, bila suatu perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen maka perusahaan tersebut memiliki alasan (www.okezone.com).

Gambar 1.1
Grafik Perusahaan Manufaktur Yang Membagikan Dividen



Sumber : www.idx.co.id diolah oleh peneliti

Gambar 1.1 merupakan gambaran grafik dari perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dimana setiap tahunnya mengalami *fluktuasi* dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Pada tahun 2014 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya dengan jumlah 76 perusahaan yang membagikan dividen, kemudian pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan atas dividen yang dibagikan dengan jumlah 72 perusahaan pada tahun 2015 dan 69 perusahaan pada tahun 2016. Penurunan dapat terjadi karena menurunnya pendapatan atau perusahaan lebih memprioritaskan keinginan pribadi dengan menahan laba untuk kegiatan investasi dan

menambah kegiatan operasional sehingga tidak membagikan dividen.

KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut *Jensen* dan *Meckling* (1976) dalam Destriana (2016), hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih selaku pemilik (*principal*) yang melibatkan orang lain selaku manajemen (*agent*) untuk melakukan pekerjaan atas nama pemilik. Perusahaan yang memisahkan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap masalah keagenan (*agency problem*), karena perbedaan tujuan dimana manajer tidak melakukan keinginan investor. Investor menginginkan keuntungan (*return*) dibagikan sebagai dividen dengan porsi yang lebih besar. Namun sebaliknya, manajemen yang terlibat secara langsung dalam tata kelola perusahaan menginginkan keuntungan (*return*) tidak semua dibagikan kepada investor sebagai dividen karena dapat digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Laba yang diakui sebagai dividen, menyebabkan kepentingan laba ditahan terabaikan, namun apabila seluruh laba dijadikan saldo laba ditahan membuat kepentingan pemegang saham akan terabaikan, sehingga manajer harus mengoptimalkan kebijakan dividen. Dengan adanya perbedaan informasi dan perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principle*, menyebabkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk mencegah atau memperkecil masalah keagenan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Kebijakan dividen

Menurut Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam

bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membagikan dividen. Apabila tidak ada dividen yang dibagikan kepada investor, perusahaan dapat memperbaiki tata kelola dengan mendorong kinerja manajemen, sehingga akan tumbuh kepercayaan dari investor terhadap perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor berdasarkan pada kebijakan yang telah ditentukan perusahaan.

Arus Kas Bebas

Menurut Murhadi (2013:48) Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Arus kas bebas sangat berguna untuk perusahaan, karena besarnya jumlah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu melakukan pengembalian modal yang baik dalam bentuk pembayaran utang dan pembayaran dividen, sehingga arus kas bebas dapat menentukan nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2015:107) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian, dan sektor usahanya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan mendapatkan respon yang baik dari pihak eksternal dalam persaingan usaha diikuti dengan meningkatnya harga saham. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diidentifikasi dari pertumbuhan penjualan, laba, dan aset.

Collateralizable Assets

Dalam menjalankan operasional perusahaan, manajemen tidak hanya menggunakan dana internal untuk modal tetapi juga membutuhkan dana dari pihak eksternal. Modal dari pihak eksternal

sering dikaitkan dengan asimetri informasi, maka kreditor juga mempertimbangkan aset yang bersifat *collateral*. *Collateral* juga digunakan untuk aset tetap yang dijamin untuk utang, sehingga disebut *collateralizable assets* yang merupakan besarnya aset yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan (Ross et al., 2015: 179). Aset dapat digunakan sebagai jaminan untuk meyakinkan pihak kreditor agar dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan dan aset tersebut juga dapat menentukan besar kecilnya pinjaman yang akan didapatkan.

Life Cycle

Menurut Roring dan Roni (2014) pertumbuhan perusahaan tidak mungkin selalu tumbuh, ada saatnya suatu perusahaan mengalami tahapan-tahapan dimana perusahaan tersebut tidak mengalami pertumbuhan lagi bahkan pertumbuhannya menurun, tahap-tahap yang membentuk siklus inilah yang disebut siklus hidup perusahaan. *Life cycle* sangat penting untuk perusahaan dan investor, karena dapat memberikan gambaran mengenai persaingan suatu perusahaan di dunia bisnis. *Life cycle* perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap awal (*start up*), tahap pertumbuhan (*growth*), tahap pendewasaan (*mature*) dan tahap penurunan (*decline*).

Pengaruh arus kas bebas dengan kebijakan dividen

Menurut *free cash flow hypothesis* yang dikemukakan oleh Jensen (1986) dalam penelitian Arfan dan Maywindlan (2013), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen lebih besar untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif.

Perusahaan yang memiliki kas lebih akan membagikan kas tersebut kepada investor berupa dividen. Arus kas

bebas perusahaan yang tinggi menyebabkan meningkatnya dividen yang akan dibagikan karena perusahaan mempertahankan hubungan baik dengan para investor sehingga investor tidak menarik dana yang telah digunakan untuk investasi terhadap perusahaan dengan memberikan *return* berupa dividen. Sebaliknya, rendahnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan menyebabkan menurunnya pembagian dividen sehingga menyebabkan kepercayaan investor berkurang atas kinerja manajemen. Penelitian Natalia dan Santoso (2017) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, semakin tinggi penjualan perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan. Penjualan memiliki hubungan dengan pertumbuhan perusahaan, dengan melihat penjualan dapat menunjukkan perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rasio pertumbuhan penjualan yang merupakan presentasi penjualan tahun ini dibanding dengan penjualan tahun lalu. Meningkatnya pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan menyebabkan laba perusahaan meningkat sehingga dividen yang dibagikan kepada investor meningkat. Namun, sebaliknya, rendahnya penjualan menyebabkan laba menurun sehingga, dividen yang dibagikan menurun. Penelitian Setiawati dan Yesisca (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *collateralizable assets* dengan kebijakan dividen

Collateralizable assets dapat mengurangi masalah keagenan antara investor dengan kreditor karena tidak adanya tekanan atau batasan dari pihak kreditor atas laba dimana perusahaan

memiliki jaminan yang dapat digunakan untuk membayar utang apabila perusahaan melanggar persyaratan yang diberikan kreditor.

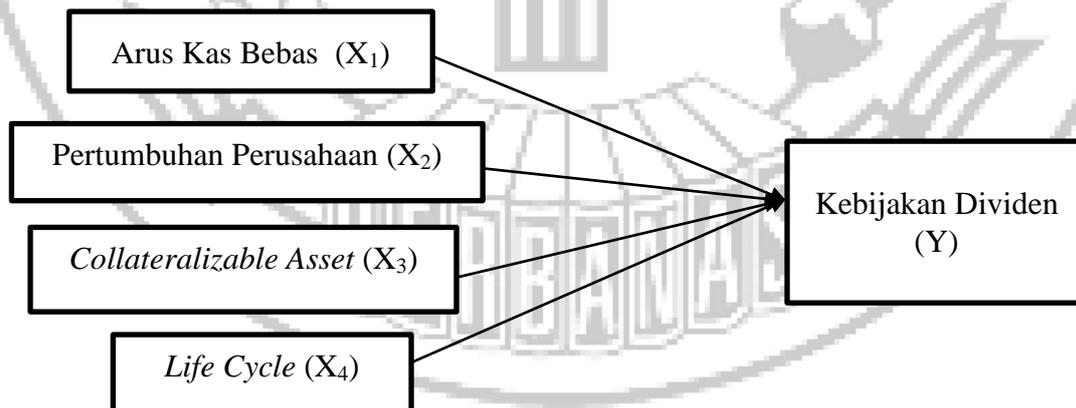
Semakin tinggi nilai *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan antara investor dengan kreditor sehingga dividen yang dibayarkan meningkat karena perusahaan memiliki jaminan yang dapat digunakan untuk membayar utang. Namun, rendahnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan menyebabkan dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor menurun sehingga investor memberikan respon yang negatif dan kreditor akan melakukan batasan terhadap laba yang dibagikan sebagai dividen, karena kreditor takut terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *life cycle* dengan kebijakan dividen

Setiap perusahaan akan mengalami *life cycle* atau siklus hidup, dimana kebijakan dan strategi yang digunakan

akan disesuaikan dengan tahapan siklus hidup perusahaan berada. Menurut De Angelo *et al.* (2006), dalam Ranette (2015) menyatakan berkaitan dengan teori dividen dari *life cycle theory* berpendapat bahwa *dividend policy* yang optimal dari suatu perusahaan tergantung pada stadium *life cycle stage*.

Perusahaan yang memiliki nilai siklus hidup yang rendah (*life cycle*) menunjukkan perusahaan berada pada tahap *growth* dimana perusahaan membagikan dividen yang rendah karena pada tahap *growth* perusahaan lebih memilih untuk menahan laba untuk membiayai aktivitas investasi yang menguntungkan dimasa mendatang. Sebaliknya tingginya siklus hidup menunjukkan perusahaan dalam tahap *mature*, karena perusahaan telah menguasai pangsa pasar yang berdampak pada meningkatnya laba perusahaan sehingga dapat memenuhi keinginan investor dengan membagikan dividen yang tinggi. Penelitian Isabella dan Susanti (2017) menyatakan bahwa *life cycle stage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian

H1: Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur

H3: *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur

H4: Life Cycle berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:8).

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan berdasarkan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y).
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas bebas (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2), *collateralizable assets* (X_3), dan *life cycle* (X_4).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan berkaitan dengan keputusan dalam rapat umum pemegang saham untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Ranette (2015) kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah dana lebih perusahaan yang didistribusikan kepada para investor dan kreditor, keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen. Menurut Cinthya dan Indriani (2015) Arus kas bebas perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AKB = \frac{(OP - TAX - FINEXP - DIV - JCP)}{TA_{i,t-1}}$$

Keterangan:

- OP = Pendapatan
- TAX = Pajak Pendapatan
- FINEXP = Beban Usaha
- DIV = Pembayaran Dividen
- JCP = Bunga yang Dibayarkan
- $TA_{i,t-1}$ = Total Aset Tahun Sebelumnya

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang dilihat investor melalui tingkat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan setiap tahunnya. Menurut Harahap (2015:309), rasio pertumbuhan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Collateralizable Assets

Collateralizable assets adalah besarnya aset yang dijaminkan pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Menurut Setiawati dan Yesisca (2016) *Collateralizable assets* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Life Cycle

Life Cycle merupakan perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang dapat diperkirakan. Menurut Ranette (2015), *life cycle* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Life Cycle} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2014-2017. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan berdasarkan beberapa kriteria tertentu yang sesuai dengan kehendak peneliti. Kriteria yang dipilih oleh peneliti dalam penentuan sampel tersebut yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit periode 2014 - 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tercatat membagikan dividen pada periode 2014-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
4. Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi mengenai data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan variabel yang digunakan.
5. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami defensif ekuitas.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana data penelitian yang diperoleh penulis melalui media perantara yang sudah dipublikasikan atau telah tersedia. Data dalam penelitian ini yaitu data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi *Indonesia Directory Exchange (IDX)*, data yang dimaksud meliputi laporan keuangan

perusahaan manufaktur. Data tersebut dikumpulkan dari berbagai sumber data yang relevan dengan penelitian, yaitu melalui studi kepustakaan (*library research*) dan riset internet (*online research*).

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini data yang telah siap diolah akan diuji dengan menggunakan beberapa alat uji statistik :

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengumpulkan dan menyajikan data berupa jenis-jenis variable yang digunakan dalam penelitian beserta ringkasan statistik.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan menguji kualitas data sehingga data diketahui keabsahannya dan menghindari terjadinya estimasi bias. Pada penelitian ini penulis menggunakan empat uji untuk pengujian asumsi klasik, yaitu :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah distribusi variabel terkait untuk setiap variabel bebas tertentu berdistribusi normal atau tidak normal dalam model regresi linear. Penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan dalam uji normalitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*), tetapi relatif jarang terjadi pada

data *cross-section* (silang waktu). Pengujian dilakukan dengan menggunakan alat analisis *Durbin Watson* (DW test).

Uji Multikolonieritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Multikolineritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance Value* (TOL) dan metode VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *Tolerance Value* (TOL) $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$, maka tidak terjadi multikoleniaritas (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sunyoto (2016:90) uji heteroskedastisitas memiliki tujuan yaitu dalam persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varian dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Metode yang dapat digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini yaitu dengan uji *Glejser*. Apabila nilai probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 (lima) persen, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas maka model regresi mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2016 : 138)..

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara spesifik terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.AKB + \beta_2.PP + \beta_3.CA + \beta_4.LC + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi Variabel Independen

AKB = Arus Kas Bebas

PP = Pertumbuhan Perusahaan

CA = *Collaterizable Assets*

LC = *Life Cycle*

e = *error*

Uji analisis regresi linier berganda dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model atau variabel independen dimana dalam penelitian ini adalah arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *collaterizable assets*, dan *life cycle* dalam menerangkan variasi variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji F

Uji statistik F mengukur *goodness of fit*, yaitu ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Jika nilai signifikansi $F < 0,05$, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen dan menguji apakah model persamaan regresi *fit* atau tidak *fit*.

Uji Statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dimana dalam penelitian ini adalah arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *collaterizable assets*, dan *life cycle* secara individual dalam menerangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Variabel Dependen

Tabel 4.3
HASIL DESKRIPTIF KEBIJAKAN DIVIDEN

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	157	0,0116	0,8465	0,34038	0,20336

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa nilai terendah dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,0116 yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada tahun 2016. Hal ini dapat dibuktikan pada tahun 2015 *dividend per share* sebesar 0,8274 dengan *earning per share* sebesar 243, ini menunjukkan bahwa laba per lembar saham PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk lebih besar dari dividen yang dibagikan per lembar sahamnya. Tabel tersebut juga memiliki nilai tertinggi sebesar 0,8465 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2017. Hal ini dapat dibuktikan pada tahun 2016 *dividend per share* sebesar 273.41 dengan *earning per share* sebesar 323, ini menunjukkan bahwa laba per lembar saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk lebih besar dari dividen yang dibagikan per lembar sahamnya.

Pada tabel 4.3 juga menunjukkan nilai standar deviasi variabel kebijakan dividen sebesar 0,20336 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,34038. Berdasarkan tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar deviasi kebijakan dividen lebih rendah dari nilai rata-ratanya. Maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini bersifat homogen karena data sebagian besar terkumpul pada nilai tengahnya dan variasi data yang dimiliki rendah.

Variabel Independen

Tabel 4.4
HASIL DESKRIPTIF VARIABEL INDEPENDEN

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Arus Kas Bebas	157	-0,051	1,8583	0,91190	0,39634
Pertumbuhan	157	-0,1685	0,3185	0,07657	0,10182
<i>Collateralizable Asssets</i>	157	0,0357	0,7307	0,35279	0,15422
<i>Life Cycle</i>	157	0,0255	0,9899	0,58871	0,26818

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Arus Kas Bebas

Berdasarkan tabel 4.4 nilai terendah variabel arus kas bebas yaitu

sebesar -0,051 dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2017 artinya nilai arus kas bebas tergolong rendah

dibanding perusahaan lain. Nilai tertinggi dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2017 sebesar 1,8583 dengan data bahwa pendapatan perusahaan sebesar Rp49.367.386.000.000 artinya perusahaan memiliki arus kas lebih sehingga manajemen mampu memanfaatkan arus kasnya dengan baik.

Berdasarkan tabel 4.4 nilai standar deviasi arus kas bebas lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya data dalam penelitian ini bersifat homogen karena variasi data yang dimiliki rendah.

Pertumbuhan perusahaan

Berdasarkan tabel 4.4 nilai terendah variabel pertumbuhan perusahaan dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar -0,1685. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan penjualan tertinggi dibanding dengan perusahaan lain yang dapat dibuktikan dengan data bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan penjualan dari tahun 2015 ke tahun 2016 yaitu sebesar Rp18.099.979.783.215 menjadi Rp15.049.532.331.662, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,3185 dimiliki oleh PT Tunas Alfin Tbk pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan tertinggi dibanding perusahaan lain yang dapat dibuktikan dengan data yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan dari tahun 2013 ke tahun 2014 yaitu sebesar Rp423.277.747.305 menjadi Rp58.080.193.376.

Berdasarkan tabel 4.4 nilai standar deviasi pertumbuhan perusahaan lebih tinggi dari nilai rata-ratanya, maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan bersifat heterogen atau data lebih bervariasi.

Collateralizable Assets

Berdasarkan tabel 4.4 nilai terendah variabel *collateralizable assets* dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara

Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,0357. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan sebesar 0,0357 atau 3,7% dibanding total aset perusahaan yaitu sebesar Rp 308.491.173.960, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,7307 dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2016. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang dapat dijamin sebesar 0,7307 atau 73% dibanding total aset perusahaan yaitu sebesar Rp 8.583.223.835.997.

Berdasarkan tabel 4.4 nilai standar deviasi *collateralizable assets* lebih rendah dari nilai rata-ratanya, artinya data dalam penelitian ini bersifat homogen karena variasi data yang dimiliki rendah.

Life Cycle

Berdasarkan tabel 4.4 nilai terendah sebesar 0,0255 dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa laba ditahan yang dimiliki perusahaan tersebut sebesar 0,025 atau 2,5% dibanding total ekuitas perusahaan sebesar Rp 2.445.346.179.224, artinya perusahaan berada dalam tahap *growth* karena perusahaan masih membutuhkan dana eksternal, sedangkan nilai tertinggi dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,9899. Hal ini menunjukkan bahwa laba ditahan yang dimiliki perusahaan tersebut sebesar 0,9899 atau 98% dibanding total ekuitas perusahaan yaitu sebesar Rp 15.702.825.000.000 artinya perusahaan berada dalam tahap *mature* karena perusahaan telah menguasai pangsa pasar sehingga berdampak pada meningkatnya laba sehingga tidak lagi membutuhkan dana eksternal.

Berdasarkan tabel 4.4 nilai standar deviasi variabel *life cycle* lebih rendah dari nilai rata-ratanya, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini bersifat homogen karena variasi data yang dimiliki rendah.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4.5
HASIL UJI NORMALITAS SETELAH *OUTLIER*

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
N	157
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan hasil pengolahan uji normalitas data *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah *outlier* dengan sampel sebanyak 157 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang artinya nilai

tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal setelah dilakukan *outlier*.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
HASIL UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b	
Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	2.066

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji autokorelasi yang menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW) didapatkan nilai sebesar 2,066. Dapat disimpulkan bahwa 1,7915 (dU) lebih rendah dari nilai *durbin-watson* yaitu sebesar 2,066 kemudian nilai

durbin-watson juga lebih rendah dari 2,2085 (4-dU) yang artinya $1.7915 < 2.066 < 2.2085$ atau $dU < d < 4-dU$, maka model regresi tidak terdapat autokorelasi.

Multikolonieritas

Tabel 4.7
HASIL UJI MULTIKOLONIERITAS

<i>Coefficients^a</i>			
Model		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	VIF
1	Arus Kas Bebas	0,902	1,109
	Pertumbuhan	0,886	1,128
	<i>Collateralizable Assets</i>	0,957	1,045
	<i>Life Cycle</i>	0,974	1,027

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan table 4.7 masing-masing variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF lebih rendah dari 10. Jadi dapat disimpulkan

bahwa dalam model regresi tidak terdapat multikolonieritas antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.8
HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

<i>Coefficients^a</i>		
	<i>Model</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	0,000
	Arus Kas Bebas	0,082
	Pertumbuhan	0,294
	<i>Collateralizable Assets</i>	0,436
	<i>Life Cycle</i>	0,081

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4.8 model regresi dalam penelitian ini tidak menunjukkan tingkat signifikansi lebih terjadi heteroskedastisitas. dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.9
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

<i>Model summary^b</i>		
<i>Model</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,208	0,187

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 4.11, Adjusted R Square memiliki nilai sebesar 0,187 atau 18,7%, hal tersebut dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *coolateralizable asset*, dan *life*

cycle dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 18,7%. Dimana terdapat 81,3% (100% – 18,7% = 81,3%) sisanya yang dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji F

Tabel 4.12
HASIL UJI HIPOTESIS (UJI F)

<i>ANOVA^a</i>			
	<i>Model</i>	<i>F</i>	<i>Sig</i>
1	Regression	9,961	0,000

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 4.12 merupakan hasil dari uji F yang menunjukkan nilai F hitung sebesar 9.961 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05. Dapat disimpulkan model regresi dapat

digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen atau dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan adalah model yang fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 4.13
HASIL UJI HIPOTESIS (UJI t)

<i>Coefficients^a</i>					
Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		t	Sig.
		B			
1	(Constant)	0,401		6.625	0,000
	Arus Kas Bebas	-0,171		-4,388	0,000
	Pertumbuhan	-0,070		-0,456	0,649
	<i>Collateralizable Assets</i>	-0,090		-0,922	0,358
	<i>Life Cycle</i>	0,226		4,068	0,000

Sumber: Lampiran 5, Hasil Olahan SPSS

Pada tabel 4.13 menunjukkan hasil dari uji t, sehingga dapat diketahui pengaruh variabel independen secara masing-masing terhadap variabel dependen. Berikut merupakan penjelasan mengenai hasil dari uji statistik t:

a. Hipotesis pertama

Berdasarkan tabel 4.12, nilai t hitung yang dimiliki variabel arus kas bebas sebesar -4,388 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,171. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

b. Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.12, nilai t hitung yang dimiliki variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -0,456 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,649 lebih tinggi dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,070. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

c. Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.12, nilai t hitung yang dimiliki variabel *collateralizable assets* sebesar -0,922 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,358 lebih tinggi dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,090. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak yang artinya *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

d. Hipotesis keempat

Berdasarkan tabel 4.12, nilai t hitung yang dimiliki variabel *life cycle* sebesar 4,068 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,226. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima yang artinya *life cycle* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Menurut hasil analisis regresi berganda arus kas bebas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang artinya H_1 diterima. Adanya pengaruh negatif antara arus kas bebas dengan

kebijakan dividen dapat terjadi apabila arus kas bebas yang dimiliki perusahaan manufaktur meningkat, maka dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan menurun karena digunakan untuk menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang positif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parsian dan Koloukhi (2014) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Kinayung (2017) serta Roring dan Roni (2014), yang menyatakan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut hasil analisis regresi berganda pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang artinya H_2 dalam penelitian ini ditolak. Tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen terjadi karena perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan, hal tersebut tidak menjamin perusahaan akan membayar dividen yang tinggi kepada investor karena perusahaan cenderung melakukan ekspansi agar mengalami pertumbuhan semakin cepat sehingga dana yang dibutuhkan semakin tinggi yang berdampak pada rendahnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia dan Santoso (2017), Darmayanti dan Mustanda (2016), serta Parsian dan Koloukhi (2014) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Roring dan Roni (2014), Ranette (2015), dan Destriana (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen

Menurut hasil analisis regresi berganda *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang artinya H_3 dalam penelitian ini ditolak. Tidak adanya pengaruh antara *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen dapat terjadi karena *collateralizable assets* bukan merupakan ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan manufaktur melainkan berupa aset tetap yang terdiri dari peralatan dan kendaraan, dimana kas tersebut merupakan pertimbangan utama dalam pembayaran dividen. Apabila perusahaan menggunakan aset tetap sebagai jaminan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yang akan diberikan kepada investor dalam bentuk dividen, maka perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset yang dijamin, tetapi juga faktor lainnya yang memengaruhi keputusan kreditor dalam memberikan pinjaman, seperti prospek perusahaan dimasa mendatang serta kemampuan perusahaan dalam membayar utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Destriana (2016), Setiawati dan Yesisca (2016), serta Roring dan Roni (2014) yang menyatakan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) serta Darmayanti dan Mustanda (2016) yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *life cycle* terhadap kebijakan dividen

Menurut hasil analisis regresi berganda *life cycle* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang artinya H_4 diterima. Adanya pengaruh positif antara *life cycle* dengan kebijakan dividen

dikarenakan perusahaan yang memiliki *life cycle* yang tinggi menunjukkan perusahaan berada dalam tahapan *mature*, dimana perusahaan mampu menguasai pangsa pasar yang berdampak pada meningkatnya laba sehingga tidak lagi membutuhkan dana eksternal untuk operasional perusahaan dan tidak melakukan investasi sehingga dapat meningkatkan dividen yang akan dibagikan. Namun sebaliknya, *life cycle* yang rendah menunjukkan perusahaan berada dalam tahap *growth*, dimana perusahaan masih membutuhkan dana eksternal karena pada tahap ini laba yang dihasilkan masih rendah dan perusahaan yang mengalami pertumbuhan cenderung untuk tidak menahan labanya tetapi digunakan untuk investasi yang menguntungkan dimasa yang akan datang sehingga dividen yang dibagikan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isabella dan Susanti (2017) yang menyatakan *life cycle* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno dan Kinayung (2017), Arif dan Akbar (2013), serta Ranette (2015) yang menyatakan bahwa *life cycle* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, dan *life cycle* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Setelah melakukan penyaringan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* maka diperoleh 224 data sampel, dikurangi dengan 67 data yang mengalami *outlier* sehingga total akhir data yang diteliti sebanyak 157 observasi. Berdasarkan dari hasil analisis

data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
2. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
3. *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.
4. *Life cycle* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Keterbatasan

Terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, untuk itu bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan tersebut yaitu :

1. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen, sehingga mengakibatkan eliminasi data yang cukup banyak.
2. Pemilihan faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian ini hanya menggunakan empat faktor, yaitu arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets*, dan *life cycle*. Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen.
3. Pengukuran variabel arus kas bebas dalam penelitian ini terdapat hasil yang bernilai negatif.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, maka saran yang diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Sebaiknya menggunakan perusahaan lain yang lebih rutin membagikan dividen.

2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variasi variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, berhubung variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 18,7% variasi kebijakan dividen, sedangkan sisanya (81,3%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini seperti arus kas operasi, *insider ownership*, profitabilitas, posisi likuiditas, dan faktor-faktor yang lain.
3. Disarankan kepada peneliti selanjutnya menggunakan pengukuran lain untuk variabel arus kas bebas agar perusahaan yang diteliti hanya memiliki arus kas bebas positif.

Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8), 4921-4950.

Destriana, N. (2016). Analisis Empiris Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 18(1), 53-62.

Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif & Kualitatif untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang : Yoga Pratama.

Ghazali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Halim, Abdul. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*, Edisi pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media

Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajagrafindo Persada.

Isabella, I., & Susanti, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 285-299.

Kasmir. 2015. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.

Natalia, E., & Santoso, H. F. (2017). Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Total Utang dan Modal Sendiri, Rasio Laba Bersih Dan Total Aset Terhadap

Daftar Rujukan

Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). "Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index". *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208.

Arif, A., & Akbarshah, F. (2013). "Determinants Of Dividend Policy: A Sectoral Analysis From Pakistan"

Cinthya, C. N., & Indriani, M. (2015). Arus Kas, Komite Audit dan Manajemen Laba Studi Kausalitas pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 167-183.

Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada

- Kebijakan Deviden. *Akuntansi Krida Wacana*, 17(1), 33-46.
- Parsian, H., & Shams Koloukhi, A. (2013). *A Study On The Effect Of Free Cash Flow And Profitability Current Ratio On Dividend Payout Ratio: Evidence From Tehran Stock Exchange* 63-70.
- Ranette, D. (2015). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 17(1a).
- Roring, R., & Ronni, S. (2014). Pengaruh Biaya Agensi dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur. *Finesta*, 2(2), 63-67.
- Ross, Stephen A., Westerfield, and Jordan. (2015). *Pengantar keuangan Perusahaan "Fundamental of Corporate Finance"*. Edisi Global Asia. Diterjemahkan oleh Ali Abar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawati, L. W., & 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 2012–2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52 - 82.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, S., & Kinayung Y. (2017). Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden Studi Kasus Pada *Jakarta Islamic Index (Jii)*. *Jurnal Iqtisaduna*, 3(1), 29-45.
- www.detik.com
- www.idx.co.id
- www.kontan.com
- www.okezone.com