

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *COLLATERALIZABLE ASSETS*,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:
AISYAH IZDIHAR AVIANI
2015310489

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Aisyah Izdihar Aviani
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 17 November 1996
N.I.M : 2015310489
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets*,
Pertumbuhan Perusahaan, dan *Leverage* Terhadap
Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di BEI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 21 September 2019

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 21 / 9 / 2019



(Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., Msi.) (Rezza Arlinda Sarwendhi, SE., M.Acc)
NIDN: 0719017101 NIDN: 0725079201

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 25 September 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *COLLATERALIZABLE ASSETS*, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Aisyah Izdihar Aviani
STIE Perbanas Surabaya
E-mail: aisyah.aviani@gmail.com
Wonorejo Utara No. 16 Rungkut Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine to the effect free cash flow, collateralizable assets, growth, and leverage to dividend policy. This research was performed on manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2014-2018. The number of samples taken is 50 companies. The sampling method in this research using purposive sampling and the research using SEM-PLS analysis. The result of this research show that (1) free cash flow has no significant effect on dividend policy (2) collateralizable assets has no significant effect on dividend policy (3) growth has no significant effect on dividend policy (4) leverage has negative effect on dividend policy.

Keywords: *dividend policy, free cash flow, collateralizable assets, growth, leverage*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen selalu berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen (Rahmawati N.D dkk, 2014). Secara definisi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Silaban dkk, 2016)

Kebijakan dividen mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh investor, karena pemotongan seperti ini seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen ini berdampak pada

pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pendanaan atau keuangan (*financing*) perusahaan. Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payaout ratio* (DPR) akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal sedangkan perusahaan yang memilih menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin tinggi atau besar (Sartono, 2010:218).

Investasi industri manufaktur nasional mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan yaitu sebesar 57,1 persen pada tahun 2012 dibanding dengan tahun sebelumnya. Kenaikan pertumbuhan investasi pada industri manufaktur ini terjadi salah satunya pada sektor industri barang konsumsi. Industri barang konsumsi adalah

salah satu cabang perusahaan manufaktur yang memiliki peran aktif dalam pasar modal. Sektor industri barang konsumsi menjadi pilihan bagi investor karena sektor ini memiliki prospek yang baik dan berperan aktif dalam pasar modal namun tidak semua perusahaan industri barang konsumsi membagikan dividen setiap tahunnya. Tidak hanya sektor industri barang konsumsi, sektor dasar dan kimia, sektor aneka industri juga banyak yang tidak membagikan dividen.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Ross (1973) menyatakan bahwa bisa dikatakan hubungan keagenan muncul diantara dua (atau lebih) bagian dimana salah satu ditunjuk sebagai agen yang bertindak atas nama atau perwakilan untuk prinsipal yang merupakan pemegang saham dalam perusahaan. Perusahaan yang melakukan pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan. Perbedaan ini dapat terjadi karena manajer atau agen dalam perusahaan tidak perlu ikut menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah. Resiko yang ditanggung sepenuhnya oleh pemegang saham perusahaan, karena manajer tidak turut ikut menanggung resiko yang akan dialami perusahaan maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen tunai, dan pembelian kembali saham. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan

pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham dan Weston, 1994:198). Pembayaran dividen merupakan realisasi tuntutan pemegang saham untuk mendapatkan pendapatan yang besar.

Leverage

Leverage merupakan variabel yang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi dari perusahaan, karena dengan perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan dari perusahaan. Semakin meningkat *leverage*, juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham.

Free Cash Flow

Free cash flow adalah kas sisa atau yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor baik pemegang saham maupun kreditor setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan selama operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki arus kas bebas atau *free cash flow*, perusahaan menggunakan kas tersebut untuk membeli saham kembali, membayar hutang kepada kreditor. Namun jika tidak ada kepastian dalam memperlakukan *free cash flow*, sebaiknya kas sisa tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Collateralizable Assets

Collateralizable assets merupakan aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk

menjamin pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessels (1988) *collateralizable assets* adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasinya yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Riyanto (2011:217) mengungkapkan bahwa *collateral* menunjukkan besar aktiva yang akan diikatkan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh bank. Dalam hubungan ini bank dapat meminta agar aktiva yang dijadikan diasuransikan. Pada prinsipnya, jaminan tersebut dibedakan antara jaminan pokok dan jaminan tambahan.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menurut Machfoed (1996) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset yaitu selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

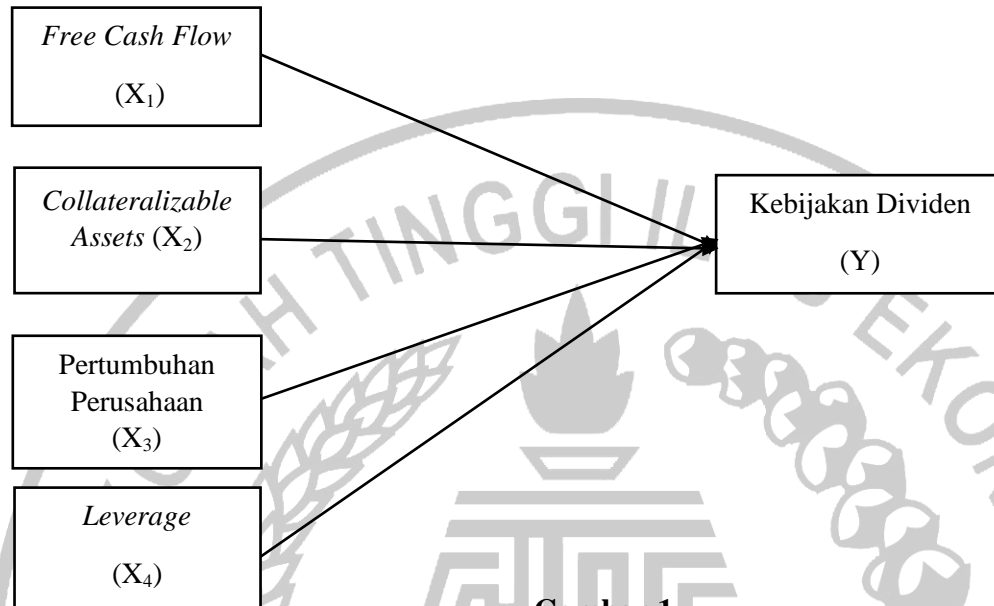
Pada umumnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat memperoleh hasil yang positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, namun perusahaan juga harus berhati-hati dikarenakan kesuksesan yang diperoleh bisa menyebabkan perusahaan rentan terhadap adanya isu-isu negatif yang muncul (Susanto, 1997: 185-187).

Leverage

Leverage menurut Irawati (2006:172) adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana

atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang, dengan kata lain, *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₂: *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₃: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan menyelidiki tentang masalah kemasyarakatan atau kemanusiaan yang didasarkan pada pengujian suatu teori yang tersusun atas variabel-variabel, diukur dengan bilangan-bilangan, dan dianalisis dengan prosedur-prosedur statistik.

Berdasarkan tujuan penelitian riset ini adalah termasuk penelitian dasar. Menurut Nur dan Bambang (1999:23) mendefinisikan bahwa penelitian dasar adalah penelitian yang dilakukan untuk pengembangan dan evaluasi terhadap konsep-konsep teoritis dan penelitian terdahulu. Berdasarkan karakteristik riset, riset ini adalah penelitian kausal. Dimana hubungan yang bersifat sebab dan akibat yang menguji adanya pengaruh dari variabel independen terhadap dependen (Lijan, 2014:55). Berdasarkan jenis dan sifat riset, riset ini adalah penelitian arsip. Penelitian arsip adalah penelitian yang dilakukan untuk mencari kebenaran suatu fakta yang dibuat dalam bentuk tulisan, rekaman, dan gambar atau bias disebut arsip data (Nur dan Bambang, 1999:30), karena penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada

periode 2014 hingga 2018 yang dapat diakses melalui www.idx.co.id

Identifikasi Variabel

Variabel yang akan diamati dalam penelitian ini adalah variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Berikut adalah variabel dependen yang akan diteliti dalam penelitian ini:

Y : Kebijakan Dividen

Variabel independen yang akan diteliti adalah:

X₁ : *Free Cash Flow*

X₂ : *Collateralizable Assets*

X₃ : Pertumbuhan Perusahaan

X₄ : *Leverage*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut adalah definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel dependen:

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen tunai, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12). Kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi para pemegang saham, bila ada pemotongan dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham, maka akan dipandang negatif oleh para pemegang saham, karena pemotongan dividen kepada para pemegang saham seringkali dikaitkan dengan adanya kesulitan keuangan perusahaan. Kebijakan yang optimal

pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham

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

Variabel Independen:

1. *Free Cash Flow* (FCF)

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional perusahaan yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Toto (2012:220) arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

2. *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasinya yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Assets}}$$

3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menurut Machfoedz (1996) dalam jurnal penelitian Safrida (2014) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan ataupun sistem ekonomi dalam industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan

diukur dengan menggunakan perubahan total aset yaitu selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

$$Growth = \frac{Total\ Aset\ t - Total\ Aset\ t-1}{Total\ Aset\ t-1}$$

4. Leverage

Leverage digunakan perusahaan untuk mengatur seberapa besar kemampuan perusahaan tersebut dalam melunasi seluruh kewajiban finansialnya. Tujuan dari *leverage* pada suatu perusahaan yaitu digunakan untuk mencari sumber modal pada perusahaan antara pendanaan dari investor atau pemilik ataupun juga pendanaan dari utang perusahaan.

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

Populasi, Sampel dan Teknik

Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018, perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama lima tahun, dan perusahaan yang mempunyai data keuangan yang lengkap terkait variabel yang dibutuhkan.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Teknik pengumpulan data yaitu menggunakan teknik basis data. Data sekunder yang

digunakan dalam penelitian ini berupa dokumentasi laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 yang memiliki variabel terkait dengan penelitian ini. Data sekunder dapat diperoleh atau diakses melalui website resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik SEM menggunakan model *Partial Least Square* (PLS). PLS sering disebut juga sebagai *soft modelling* karena tidak memerlukan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Square*) seperti data yang harus berdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas, dan asumsi-asumsi lain

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2012:19)

Analisis Inferensial

Analisis inferensial yang digunakan oleh peneliti untuk menguji hipotesis penelitian yaitu menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modelling* (PLS-SEM) atau sering disebut juga dengan *Partial Least Square Path Modeling* (PLS-PM). *Partial Least Squares Structural Equation Modelling* (PLSSEM) digunakan untuk menguji secara simultan hubungan antara konstruk laten dalam hubungan linear atau non linear dengan banyaknya indikator baik yang berbentuk reflektif maupun formatif

1. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi *outer model* dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. *Outer model* menunjukkan bagaimana variabel manifest merepresentasi variabel laten untuk diukur. Variabel laten yang dibentuk dalam SEM-PLS biasanya terdapat dua indikator (reflektif dan normatif). Pada penelitian kali ini, peneliti menggunakan model indikator reflektif melalui persamaan:

$$\text{DPR} = a + b_1 (\text{FCF}) + b_2 (\text{COLLAS}) + b_3 (\text{GROWTH}) + b_4 (\text{LEV}) + e$$

Keterangan :

DPR = Dividend Payout Ratio (Kebijakan Dividen)

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien Regresi

FCF = Free Cash Flow

COLLAS = Collateralizable Assets

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

LEV = Leverage

Cara yang sering digunakan oleh peneliti di bidang SEM untuk melakukan pengukuran model melalui analisis faktor konfirmatori atau *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) adalah dengan menggunakan pendekatan MTMM (*Multi Trait Multi Method*), yaitu dengan menguji validitas *convergent* dan *discriminant*. Uji validitas *convergent*, menunjukkan nilai korelasi antar manifest variabel dalam suatu konstruk. Uji validitas *convergent* dapat dilihat dari nilai :

- Loading factor*, yang dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,7
- Average Variance Extracted* (AVE) harus lebih besar dari 0,5.

Uji validitas *discriminant*, menunjukkan nilai korelasi antar manifest variabel konstruk yang berbeda. Uji ini dapat dilihat dari nilai *cross loading* yang setiap variabel harus lebih 0,7

Uji reliabilitas untuk membuktikan akurasi, konsisten dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk. Uji reliabilitas dapat dilihat dari nilai:

- Cronbach's Alpha* > 0,7
- Composite Reliability* > 0,7

2. Model Struktural (*Inner Model*)

Inner model menunjukkan kekuatan estimasi antar variabel laten (Latan dan Ghozali, 2015:77). *Inner model* di evaluasi dengan melihat besar presentasi *variance* yang dijelaskan pada nilai:

- R-Square*

R-Square untuk konstruk laten dependen, ketentuan dari *R-Square* adalah *R-Square* = 0,75 diartikan model tersebut kuat, *R-Square* = 0,50 diartikan model tersebut moderate, *R-Square* = 0,25 diartikan model tersebut lemah.

- Pengujian Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan metode *bootstrapping* yang menggunakan *T-statistic* atau uji t sebagai statistik uji. Pendekatan *bootstrapping* memrepresentasi *non-parametric* untuk *precision* dari estimasi PLS. Kriteria pengujian menggunakan uji t jika $t > 1,96$ (valid) berpengaruh secara signifikan. Uji signifikansi dapat dilihat dari nilai *Significance Weight* dengan ketentuan harus lebih besar dari 1,65 (*significance level* = 10%), lebih besar dari 1.96 (*significance level*=1%). Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Ketentuan umum dari uji multikolinieritas adalah jika $VIF < 10$ atau < 5 serta *tolerance* > 0.10 atau 0.20

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	250	-2,988	0,580	0,048	0,227
COLLAS	250	0,038	0,796	0,348	0,157
GROWTH	250	-0,148	0,803	0,127	0,144
LEVERAGE	250	0,066	5,152	0,923	0,826
DPR	250	-1,929	0,994	0,330	0,350

Sumber: Hasil *Output* SPSS 23. 2019

Tabel 2
Hasil Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Collateralizable Assets	1,000	1,000	1,000	1,000
Free Cash Flow	1,000	1,000	1,000	1,000
Kebijakan Dividen	1,000	1,000	1,000	1,000
Leverage	1,000	1,000	1,000	1,000
Pertumbuhan Perusahaan	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber: Hasil *Output* SEM-PLS

Tabel 3
Hasil Uji Discriminant Validity (Fornell-Larcker Criterion)

	Collateralizable Assets	Free Cash Flow	Kebijakan Dividen	Leverage	Pertumbuhan Perusahaan
Collateralizable Assets	1,000				
Free Cash Flow	0,271	1,000			
Kebijakan Dividen	-0,024	-0,004	1,000		
Leverage	-0,038	0,014	-0,105	1,000	
Pertumbuhan Perusahaan	-0,029	-0,008	-0,039	0,080	1,000

Sumber: Hasil *Output* SEM-PLS

Tabel 4
Hasil Uji Discriminant Validity (Cross Loading)

	Collateralizable Assets	Free Cash Flow	Kebijakan Dividen	Leverage	Pertumbuhan Perusahaan
Collas	1,000	0,271	-0,024	-0,038	-0,029
DPR	-0,024	-0,004	1,000	-0,105	-0,039
FCF	0,271	1,000	-0,004	0,014	-0,008
Growth	-0,029	-0,008	-0,039	0,080	1,000
Lev	-0,038	0,014	-0,105	1,000	0,080

Sumber: Hasil *Output* SEM-PLS

Tabel 5
Hasil Collinearity Statistics

	VIF
Collas	1,000
DPR	1,000
FCF	1,000
Growth	1,000
Lev	1,000

Sumber: Hasil *Output* PLS-SEM

Tabel 6
Hasil Analisis Outer Loading

	Collateralizable Assets	Free Cash Flow	Kebijakan Dividen	Leverage	Pertumbuhan Perusahaan
Collas	1,000				
DPR			1,000		
FCF		1,000			
Growth					1,000
Lev				1,000	

Sumber: Hasil *Output* PLS-SEM

Tabel 7
Hasil Analisis Inner Model (MEAN, STDEV, T-VALUES, P-VALUES)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Collateralizable Assets -> Kebijakan Dividen	-0,031	-0,039	0,036	0,847	0,397
Free Cash Flow -> Kebijakan Dividen	0,006	0,017	0,046	0,121	0,904
Leverage -> Kebijakan Dividen	-0,103	-0,104	0,050	2,067	0,039
Pertumbuhan Perusahaan -> Kebijakan Dividen	-0,032	-0,042	0,040	0,789	0,431

Sumber: Hasil *Output* PLS-SEM

Tabel 8
Hasil Analisis R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Kebijakan Dividen	0,057	0,042

Sumber: Hasil *Output* PLS-SEM

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis uji statistik t dari variabel *free cash flow* menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* lebih kecil dari syarat signifikansi yang ditentukan yaitu nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%) = 1,96, hal ini berarti bahwa variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 - 2018. Namun didalam analisis deskriptif, peneliti dapat membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan sebesar apapun aliran kas yang tersedia perusahaan tidak akan membagikan dividen dan tidak mempengaruhi kepentingan investor perusahaan. Bila perusahaan dalam kondisi memiliki *free cash flow* tinggi dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka *free cash flow* dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset. Perubahan total aset yang mengalami peningkatan menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang meningkat, maka *free cash flow* dimanfaatkan perusahaan untuk investasi daripada membagikan dividen

Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji statistik t dari variabel *collateralizable assets* menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* lebih kecil dari syarat signifikansi yang ditentukan yaitu nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%) = 1,96, hal ini berarti bahwa variabel *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018. Namun didalam analisis deskriptif, peneliti dapat membuktikan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena jumlah aset tetap perusahaan yang tinggi tidak digunakan sebagai keputusan untuk jaminan atas utang-utang yang dimiliki perusahaan, melainkan digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan dikarenakan perusahaan yang mengelola bahan mentah menjadi barang jadi sehingga aset tetap yang dimiliki berupa peralatan, kendaraan dan untuk kegiatan operasional lainnya. *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan cenderung untuk menahan laba agar memiliki sumber dana internal yang tinggi seperti meningkatkan laba dengan memperbesar ekspansi kegiatan operasi perusahaan tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji statistik t dari variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* lebih kecil dari syarat signifikansi yang ditentukan yaitu nilai $Z\alpha = 0,05$ (5%) = 1,96, hal ini berarti bahwa variabel perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018. Namun didalam analisis deskriptif, peneliti dapat membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dimana investor dan perusahaan memiliki tujuan yang berbeda

jika mengetahui adanya pertumbuhan aset, jika aset mengalami peningkatan maka laba juga akan meningkat. Perusahaan memiliki tujuan laba perusahaan digunakan untuk investasi agar pertumbuhan perusahaan semakin cepat. Namun investor memiliki tujuan yaitu laba dibagikan dalam bentuk dividen. dikarenakan perusahaan yang mengalami penurunan total aset juga mampu membagikan dividen sehingga pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hal tersebut dapat terjadi karena peningkatan jumlah aset perusahaan dan perusahaan yang memiliki nilai *growth* atau tingkat pertumbuhan yang kecil masih memerlukan dana investasi yang besar dari investor untuk kegiatan operasinya dan memperbesar ekspansi kegiatan operasi perusahaan tersebut.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis uji statistik t dari variabel *leverage* menunjukkan bahwa nilai *t-statistic* besar dari syarat signifikansi yang ditentukan yaitu nilai $Z\alpha = 0,05 (5\%) = 1,96$ dan nilai *original sample* hipotesis keempat sebesar -0,103 yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang negatif. Jadi dapat dinyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki jumlah utang yang didapat yang banyak sehingga mengurangi jumlah pembayaran dividen kepada investor.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian analisis statistik dan uji hipotesis, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis di dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Free cash flow* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar pembayaran dividennya karena untuk mencegah manajer mengalokasikan dananya untuk proyek-proyek perusahaan yang tidak menguntungkan dan tidak sesuai dengan tujuan perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis di dalam penelitian ini menyatakan bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Semakin tinggi *collateralizable assets*, semakin besar pembayaran dividennya karena pembayaran hutang dapat diundur karena ada aset yang dijaminan oleh perusahaan. Dana yang awalnya untuk pembayaran hutang dialokasikan untuk pembayaran dividen.
3. Penelitian ini menyatakan bahwa hasil hipotesis dari variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin besar juga pembayaran dividennya karena investor memandang jika perusahaan mengalami pertumbuhan maka laba yang yang dihasilkan juga besar.
4. Hasil hipotesis yang sudah diuji di dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari adanya keterbatasan penelitian, keterbatasan penelitian adalah hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya beberapa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa masih ada faktor-faktor lain di luar penelitian yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang ada, maka saran diberikan untuk peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lainnya seperti profitabilitas dikarenakan perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan memberikan kualitas keuntungan mereka. Ukuran perusahaan dikarenakan perusahaan yang menjaga reputasi cenderung mempertahankan pembayaran dividen. perusahaan yang memiliki aset yang besar cenderung membayar dividen yang tinggi karena keuntungan diarahkan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk meningkatkan aset. Likuiditas dikarenakan perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik mampu membayar dividen yang lebih banyak. Akan tetapi, perusahaan yang memilih untuk investasi yang besar maka jumlah dividen berkurang. Pemanfaatan kesempatan investasi yang menguntungkan sapat mengatasi masalah *underinvestment*. Variabel tersebut yang lebih mampu mempengaruhi kebijakan dividen, karena variabel independen dalam menjelaskan dependen didalam penelitian ini lemah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ajide, F. M., & Aderemi, A. A. (2014). The Effects Of Earnings Management On Dividend Policy In Nigeria: An Empirical Note. *The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management (IFBM)*, 2(3), 145-152..
- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The Effect Of Ownership Structure On Dividend Policy: Evidence From Turkey. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*, 16(1), 135-161.
- 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..
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Bahri, Syaiful. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 8(1),63-84.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel, F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen*

- Keuangan*. edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Universitas Diponegoro*
- Diana, N., & Hutasoit, H. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 77-89
- Fodio, I. (2009). The Dividend Policy Of Firms Quoted On The Nigerian Stock Exchange: Anempirical Analysis. *African Journal of Business Management*, 3(10), 555-566.
- Ginting, S. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan Leverage Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: Jwem*, 8(2), 195-204.
- Gunawan, Stephani., & Djohan, Widjaja. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 2(4), 202 – 228.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. (2009) *Manajemen Keuangan “ Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis”*. Jakarta: Bumi Aksara
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Hery. (2016). *“Analisis Laporan Keuangan”*. Jakarta: Penerbit PT Grasindo
- <https://www.kompas.com>. diakses 26 Oktober 2018
- <http://www.eddyelly.com/2014/05/jadwal-dividen.html>. diakses pada 26 Oktober 2018
- <https://www.okezone.com>. diakses 20 Maret 2019
- <http://www.detik.com>. diakses 20 Maret 2019
- Irawati, Susana. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka
- Iswahyuni, S., Savitri, E., & Rofika, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan

- Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Online Mahasiswa (Jom) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(1), 1-15.
- Jogiyanto. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman - Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA
- Jensen, Michel C. 1986. Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4, Hal. 305-360
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Lijan Poltak Sinambela. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Machfoedz, Mas'ud. 1996. *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Edisi Kelima. Buku 1. Yogyakarta: STIE-Widya Wiwaha
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13 (02).
- Mollah, S. (2011). Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies?: Empirical Investigation On The Pre- and Post-Reform Dividend Policy And Behaviour Of Dhaka Stock Exchange Listed Firms. *Studies In Economics And Finance*, Vol. 28 Iss: 2, pp.118 – 135
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Aksara Public*, 3(1), 236-245.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: Penerbit BPEE
- Paskelian, O. G., Bell, S., & Creek, J. (2018). The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy and Cash Holdings For Chinese Privatised Firms. *International Journal Of Corporate Governance*, 9(3), 242-259.
- Pribadi, Toto. 2012. *Memahami Laporan Keuangan Sesuai IFRS dan PSAK*. Jakarta: PPM Manajemen
- Pujiastuti, T. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada

- Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 183-197.
- Rachmat Trijono. 2015. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Depok: Papas Sinar Sinanti
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Van Rate, P. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 1306-1317
- Riyanto, Bambang. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Papers in Accounting and Finance*. Universitas Padjadjaran
- Ross, Stephen A. 1973. The Economic Theory of Agency: The Pricipal's Problem. *American Economics Review* 63(2): 134-139.
- Ross, Stephen A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2015). *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. McGraw-Hill Higher Education, Singapore
- Safrida, E. (2014). Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 289-299
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta:BPFE.
- Setiawati, Loh Wenny., & Yesisca, Lusiana. 2015. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52 – 82
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1251-1281.
- Sufria, F. A. (2018). Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Collateralizable Assets, dan Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur (*Doctoral dissertation*, STIE PERBANAS SURABAYA).
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Susanto. (1997). *Manajemen Aktual Topik-topik Aktual Manajemen Dalam Riak Perubahan*. Jakarta: Grasindo
- Sulistiyowati, I., R. Anggraini, dkk. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan

- Deviden dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XII Purwokerto*
- Syamsudin, Lukman. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010–2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*, 7(1).
- Titman, Sheridan & Roberto Wessels. 1988. The Determinants Of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*. Vol. 43, No. 1: 1-19
- Violetta Mangasih, G. R. E. V. I. A. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 5(3).
- Wahyudi, Eko dan Baidori. 2008. “Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.6, No.3, h.474-482. Surabaya: UNS.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return On Equity terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis dan Akuntansi*, 4(1), 78-86.
- Yudiana, I. G., &Yadnyana, I. K. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.15(1), 112-141.