

## PENGARUH ARUS KAS BEBAS, KEBIJAKAN PENDANAAN, PROFITABILITAS, COLLATERAL ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Rizky Indra Wulan Suci

[rizkyiws@yahoo.com](mailto:rizkyiws@yahoo.com)

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*Dividend policy issues concern about the use of profits which has become the rights of shareholders profit sharing in the amount of dividend which will be paid depends on the policy of each company. Companies need to consider various factors in the making of decisions regarding the distribution of dividends so that profits which are distributed is in proportion they owned. This research is meant to examine the influence of free cash flow, financing policies, profitability, and collateral assets to the dividend policy. The samples are the consumer goods industry sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2011-2014 periods. The sample selection techniques has been done by using purposive sampling method and based on the specified criteria, 16 companies have been acquired as research samples. The data has been obtained from the Indonesia Stock Exchange and the examined financial statements which have been audited in 2011-2014. The data analysis method has been done by using multiple linear regressions analysis. The result of statistics t test shows that the free cash flow and financing policy has positive influence whereas collateral assets has negative influence on dividend policy. Profitability does not have any influence on the dividend policy.*

**Keywords:** Free Cash Flow, Financing Policies, Profitability, Collateral Assets, Dividend Policy

### ABSTRAK

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen agar laba yang dibagikan sesuai dengan proporsi yang dimilikinya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, dan *collateral assets* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2014. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh 16 perusahaan sebagai sample penelitian. Data yang diteliti diperoleh dari BEI dan laporan keuangan tahun 2011-2014 yang telah diaudit. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa arus kas bebas dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif sedangkan *collateral assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

**Kata Kunci:** Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, *Collateral Assets*, Kebijakan Dividen

### PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha di Indonesia telah mengalami banyak kemajuan bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kondisi ini menimbulkan adanya persaingan antar perusahaan yang membuat mereka harus berusaha menampilkan yang terbaik dari segi kinerja perusahaan ataupun dalam manajemen keuangannya. Pasar modal merupakan jembatan untuk mendistribusikan kesejahteraan kepada masyarakat, khususnya kepada pemegang surat berharga perusahaan (*shareholders*), karena pemegang saham berpotensi mendapatkan *dividend* dan atau *capital gains*.

Menurut Sulistyowati *et al.* (2010) peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Tujuan investor menanamkan modalnya untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang salah satunya berupa pendapatan dividen.

Untuk mengelola laba yang diperoleh, perusahaan menetapkan kebijakan laba dengan dua komponen, yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan penentuan pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Sedangkan saldo laba (*retained earning*) adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvestment*) dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan.

*Capital gain* merupakan perolehan keuntungan modal dari selisih harga jual dan harga beli saham, sedangkan dividen adalah pembagian laba bersih kepada pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tergantung dari laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Perolehan laba yang besar menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga profitabilitas sebagai faktor yang sangat penting dalam pembagian dividen. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen. Hasil penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Arifin, 2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajemen perusahaan dengan laba ditahannya. Hal ini dapat mengakibatkan timbulnya suatu agensi konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Konflik kepentingan terjadi ketika manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Rosdini (2009) menemukan bahwa arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Semakin besar arus kas bebas yang ada pada perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Variabel lainnya yang diperkirakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *collateral assets*. *Collateral assets* adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang dapat menjadikan aset tersebut jaminan atas utang. Jadi diharapkan besarnya *collateral assets* yang dimiliki oleh perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen. Hal ini dibuktikan oleh Fauz dan Rosidi (2007) dalam penelitiannya ditemukan bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Tingginya *collateralizable assets* akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi pula tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran mereka.

Salah satu faktor lain yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah kebijakan pendanaan. Kebijakan dividen dengan membayarkan dividen dalam jumlah besar akan menjadi daya tarik bagi para investor, sedangkan keputusan ini berbanding dengan kepentingan manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan berkurangnya pengalokasian sumber dana bagi operasional serta investasi perusahaan. Apabila laba perusahaan yang

ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi ukuran laba yang ditahan dan mengurangi sumber pendanaan internal perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara kebijakan pendanaan dengan kebijakan dividen. Namun peneliti lain menyatakan hal yang berbeda bahwa tidak terbukti kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Cholifah, 2014).

Berdasarkan pemikiran diatas maka peneliti tertarik untuk menganalisis variabel yang dapat mempengaruhi dividen khususnya pada profitabilitas, arus kas bebas, kebijakan pendanaan serta *collateral assets* untuk mengetahui apakah berpengaruh terhadap kebijakan dividen dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 - 2014.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Teori Agency

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan (Brigham dan Houston, 2006: 26).

Manajemen adalah pihak yang dipilih oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu mereka harus bertanggung jawab atas semua pekerjaannya di perusahaan kepada pemegang saham. Pemegang saham mempekerjakan manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Teori Agensi memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak agen (manajemen) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Sedangkan pihak prinsipal (pemegang saham) termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan laba perusahaannya yang selalu meningkat setiap tahunnya.

Menurut teori keagenan, kepentingan pemegang saham dan manajemen seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik antara agen dan prinsipal. Hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi.

Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *Asymmetric Information* yaitu ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan (prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan pihak prinsipal (Husnan, 2012: 275). Hal ini akan menimbulkan kecenderungan bagi pihak agen untuk menyembunyikan informasi mengenai kinerja perusahaan. Dengan adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen salah satunya dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen.

## Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2004: 361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Menurut Sari (2010) dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

## Teori Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2012: 297) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Brigham dan Houston (2006: 69) menyebutkan ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor yaitu: (1) Teori ketidakrelevanan dividen adalah teori yang beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Distribusi laba ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen; (2) Teori "*Bird In The Hand*" adalah teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*); (3) Teori preferensi pajak adalah teori yang memiliki dua alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi yaitu: (a) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan; (b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

Selain teori diatas terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen menurut Hanafi (2004) yaitu: (4) Isu informasi dividen (*information content of dividend*) yang mengatakan bahwa ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen; (5) Efek klien (*cliente effect*) menurut argumen ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut dan menyebabkan harga saham berubah.

## Jenis-jenis Dividen

Menurut Weygandt dan Kimmel dalam (Sandy, 2013) Ada beberapa jenis dividen, yaitu: (1) *Cash dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham; (2) *Script dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk surat hutang (*notes payable*). Jenis dividen ini sudah jarang dipakai saat ini; (3) *Property dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aset perusahaan

seperti *merchandise, real estate, investment*, dan lain-lain; (4) *Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan; (5) *Stock dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham di perusahaan tersebut. Jenis dividen ini biasanya akan dipakai oleh perusahaan yang tidak mempunyai uang tunai tetapi perusahaan tetap ingin membagikan dividen.

### **Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Martono dan Harjito (2010: 255) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yaitu: (1) Kebutuhan dana bagi perusahaan, apabila perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar maka semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Perusahaan lebih memilih investasi yang menguntungkan yaitu menahan laba kemudian selisih laba dengan laba ditahan digunakan untuk membayar dividen; (2) Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar; (3) Kemampuan untuk meminjam, jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang dan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi; (4) Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang, ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya; (5) Pengendalian perusahaan, apabila perusahaan membayar dividen yang terlalu besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal diwaktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar akan mengakibatkan berkurangnya saham yang dimiliki oleh pemegang saham tertentu yang akan berpengaruh terhadap pengendalian perusahaan.

### **Prosedur Pembayaran Dividen**

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen sekali dalam tiga bulan atau empat kali dalam satu tahun (*quarterly*). Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen. Contoh: emiten melalui dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen atas PT A pada tanggal 15 Februari 2006, dividen yang akan dibagikan adalah Rp 5.000,- per saham dan akan menjadi beban kepada semua pemegang saham yang dicatat pada 18 Maret 2006 (atau disebut sebagai *record date*). Pembayaran atas beban tersebut akan dilakukan lebih kurang satu bulan setelahnya atau tanggal 8 April 2006. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut Ang, 1997 dalam Nuringsih, 2005; 103-123): (1) Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal dimana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, dan besarnya dividen kas per lembar; (2) Tanggal pencatatan (*date of record*) pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak untuk memperoleh dividen;

(3) Tanggal *cum-dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham; (4) Tanggal *ex-dividend* yaitu tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen; (5) Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen.

### **Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Dividend payout ratio* merupakan persentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. (Prihantoro, 2003). Ada tiga macam alternatif pembayaran dividen menurut Astuti (2004:146) yaitu: (1) *Constant payout ratio dividend policy* merupakan penetapan pembagian rasio yang tetap terhadap keuntungan yang didapat perusahaan. Dengan kebijakan ini perusahaan kurang dapat memperkirakan jumlah pembayaran dividen yang akan dilakukan setiap periode. Jumlah pembayaran dividen dengan presentase tetap dari *earning per share* (EPS) akan mempengaruhi posisi harga saham di pasar. Pada saat laba menurun maka pembayaran dividen juga menurun dan hal ini akan menyebabkan harga saham menurun juga; (2) *Regular dividend policy* adalah kebijakan perusahaan membayar dividen per lembar saham dalam jumlah rupiah yang tetap setiap periode. Kebijakan ini meniadakan keragu-raguan investor/pemegang saham sekaligus menginformasikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan lancar. Dengan kebijakan ini pembayaran dividen per lembar saham hampir tidak pernah turun; (3) *Low regular and extra dividend policy* menurut kebijakan ini perusahaan membayar dividen tunai secara rutin setiap periode dalam jumlah yang tetap dan rendah, jika laba perusahaan periode yang bersangkutan sangat baik maka jumlah pembayaran tetap tersebut akan ditambah pembayaran dividen ekstra.

### **Arus Kas Bebas**

Arus kas bebas adalah kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap.

*Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika *free cash flow* tersedia, manajer disinyalir akan menghamburkan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan *free cash flow* dengan *return* yang kecil (Smith dan Kim, 1994 dalam Rosdini, 2009).

Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama (Brigham dan Houston, 2001) yaitu: (1) Arus kas dari kegiatan operasi adalah arus kas perusahaan dari kegiatan operasi terdiri dari pengumpulan kas berasal dari konsumen, pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi, serta bunga dan pembayaran tunai untuk pajak; (2) Arus kas dari kegiatan investasi adalah arus kas dari penerimaan atau pembayaran investasi yang mencakup; penerimaan dari pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa; (3) Arus kas dari kegiatan pembiayaan yaitu arus kas dari kegiatan pembiayaan mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, atau saham. Selain itu, karena pembayaran dividen atau kas yang digunakan untuk membeli

kembali saham atau obligasi menurunkan kas perusahaan, maka transaksi semacam itu dimasukkan di sini.

### **Kebijakan Pendanaan**

Kebijakan investasi berhubungan dengan kebijakan pendanaan. Menurut Husnan (2012: 251) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan mengenai berapa banyak hutang dan modal sendiri yang digunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri.. Secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu: *balance theory* dan *pecking order theory*.

Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. Menurut Husnan (2012: 275) *balance theory* menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah besar maka hutang tidak boleh ditambah.

Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Husnan (2012: 274) teori *pecking order* mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh informasi asimetri (*asymmetric information*) suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Adanya informasi asimetri ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (dana dari hasil operasi perusahaan) atau eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Pada penelitian ini, peneliti memfokuskan pada kebijakan pendanaan yang berasal dari luar yaitu melalui hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Kondisi *profitability* perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis *profitability* ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001). Untuk mengukur profitabilitas perusahaan yang menginginkan laba perusahaan dapat diukur menggunakan aset, modal saham perusahaan, dan tingkat penjualan suatu perusahaan.

### **Collateral Assets**

*Collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjam. Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. *Collateral assets* dapat diukur dengan membagi antara aset tetap terhadap total aset. Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar karena tidak adanya tekanan dari pihak kreditur (Fauz dan Rosidi, 2007).

*Collateral asset* merupakan rasio aset tetap terhadap aset total dianggap sebagai proksi aset-aset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi (Pujiastuti, 2008). Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan

pendanaan. Ini menunjukkan besarnya aktiva yang akan diikatkan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh pemegang obligasi.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen**

Arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Rosdini (2009) mengemukakan bahwa jika perusahaan memiliki *free cash flow* maka perusahaan akan membagikannya sebagai dividen, sehingga dividen yang dibayarkan saat *free cash flow* tinggi tersebut juga memiliki besaran nilai yang tinggi pula. Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali. Peningkatan dividen merupakan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang perusahaan dengan *net present value* positif. Hasil penelitian Rosdini (2009) menghasilkan kesimpulan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen**

Kebijakan pendanaan yang diperoleh melalui hutang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang maka rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko. Beberapa investor mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat resiko perusahaan akan semakin tinggi pula tingkat profitabilitas yang diharapkan sebagai hasil dari resiko tersebut. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan dividen yang tinggi. Menurut Putri dan Nasir (2006) menyatakan bahwa penggunaan hutang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Putri dan Nasir (2006) tidak konsisten dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan melalui hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Apabila kebijakan pendanaan melalui hutang semakin tinggi maka semakin rendah kebijakan dividen. Selain itu penelitian yang dilakukan Cholifah (2014) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.**

Menurut Sulistiyowati, et al. (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam bentuk pembukuan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan aset yang dimiliki perusahaan. Investor jangka pendek yang secara khusus lebih tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen (Kadir, 2010).

Pembayaran dividen sangat berpengaruh pada laba yang diperoleh perusahaan. Dividen hanya dapat dibayarkan kepada para pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan. Sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas mutlak

diperlukan untuk perusahaan ketika menerapkan suatu kebijakan pembagian dividen, karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

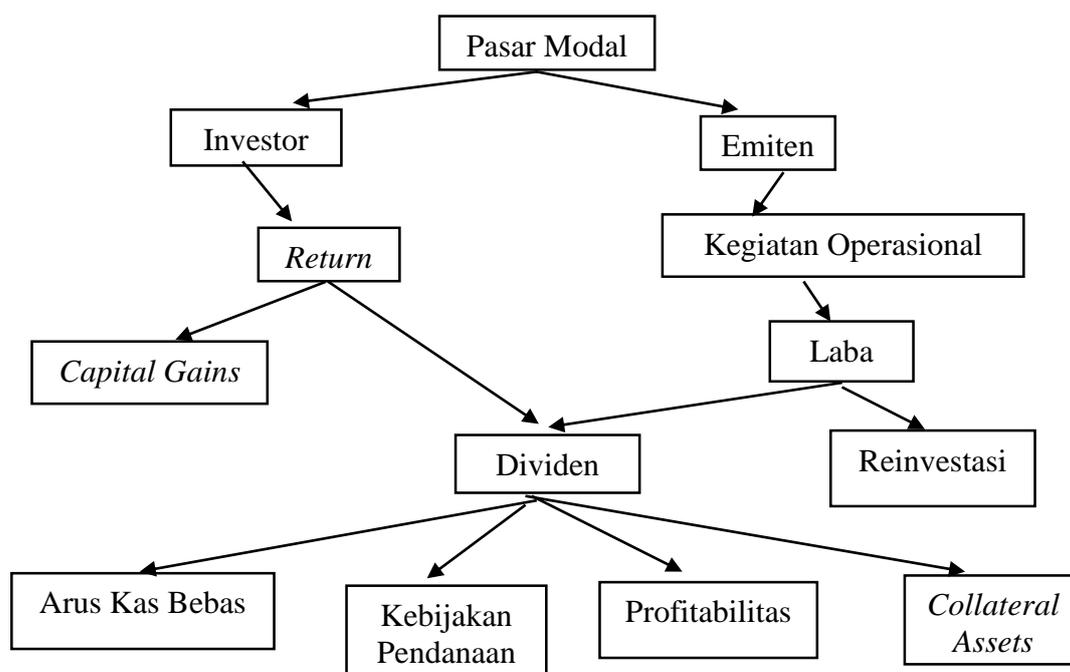
H<sub>3</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**Pengaruh *Collateral Assets* terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset koleteral lebih, menghadapi masalah (konflik) yang lebih sedikit antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Hasil penelitian Fauz dan Rosidi (2007) menyatakan adanya pengaruh positif antara *collateralizable assets* terhadap dividen. Perusahaan-perusahaan yang memiliki jumlah aset kolateral yang besar maka perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kolateral kecil maka perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap dividen. Oleh karena itu maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H<sub>4</sub>: *Collateral assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**Rerangka Pemikiran**



**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**

**METODE PENELITIAN**

**Sampel dan Data Penelitian**

Penelitian ini termasuk jenis penelitian analisis kuantitatif yang bersifat deskriptif analitik dengan menggunakan data sekunder sebagai objek penelitiannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*.

Adapun kriteria khusus memilih sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 untuk periode yang berakhir 31 Desember yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor *consumer goods industry*. (3) Perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang tiap tahunnya selalu memperoleh laba. (4) Perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang membagikan deviden berturut-turut selama periode 2011-2014. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terpublikasi periode tahun 2011-2014 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut PSAK Nomor 23 (IAI, 2009) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

### Variabel Independen

#### Arus Kas Bebas

*Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas merupakan sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan oleh perusahaan, seperti melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi, dan lain-lain. Formulasi dari *free cash flow* adalah sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \frac{\text{Cash Flow From Operations} - (\text{Net Capital Expenditure} + \text{Changes in working Capital})}{\text{Total Assets}}$$

#### Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang perolehan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Salah satu kebijakan pendanaan yaitu menggunakan sumber dana eksternal yang diperoleh melalui hutang. Dalam penelitian ini pengukuran kebijakan pendanaan menggunakan rasio hutang (*Debt to Equity Ratio*). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

#### Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total aset. Rasio ini mengukur penghasilan (*income*) yang tersedia dari para pemilik perusahaan atas seluruh total aset perusahaan. ROA dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aktiva}}$$

*Collateral Assets*

*Collateral assets* merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman (Fauz dan Rosidi, 2007). *Collateral assets* (COL) diukur dengan membagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva. Dirumuskan sebagai berikut :

$$COL = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

### Teknik Analisis Data

#### Uji Asumsi Klasik

Ada beberapa uji asumsi klasik yaitu: (1) Uji Normalitas, dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* dan *Normal Probability Plots* dan data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Kolmogorov-Smirnov Test*  $\geq 0,05$  (Ghozali, 2006); (2) Uji Miltikolinearitas, dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF); (3) Uji Autokorelasi, dalam penelitian ini dideteksi dengan pengujian Durbin-Watson; (4) Uji Heteroskedastisitas, dalam penelitian ini dideteksi dengan melihat grafik *scatterplot*.

#### Pengujian Regresi Berganda

Analisis data untuk pengujian hipotesis akan diuji menggunakan persamaan regresi linear berganda, yaitu:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 COL + e$$

Keterangan:

DPR	= Kebijakan Dividen
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
FCF	= Arus Kas Bebas
DER	= Kebijakan Pendanaan
ROA	= Profitabilitas
COL	= <i>Collateral Assets</i>
e	= Variabel residual

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Obyek Penelitian

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diperoleh 16 perusahaan sampel dari 125 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Tabel 1  
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
- Perusahaan manufaktur sektor yang mengeluarkan laporan keuangan secara rutin selama periode 2011-2014	125
- Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i>	32
- Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i> yang setiap tahunnya memperoleh laba	26
- Perusahaan manufaktur sektor <i>consumer goods industry</i> yang membagi dividennya 4 tahun berurut-urut selama periode 2011-2014	16
Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian	16

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

### Analisis Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan gambaran umum perusahaan yang terdiri atas variabel kebijakan dividen (DPR), arus kas bebas (FCF), keputusan pendanaan (DER), profitabilitas (ROA), dan *collateral assets* (COL) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 64. Menunjukkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,5604 dan standar deviasi sebesar 0,3557. Free Cash Flow (FCF) memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,1961 dan standar deviasi sebesar 0,1941. Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,7254 dan standar deviasi sebesar 0,6351. *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,1934 dan standar deviasi (simpangan baku sebesar 0,1327. *Collateral Assets* (COL) memiliki nilai rata-rata hitung sebesar 0,3043 dan standar deviasi (simpangan baku sebesar 0,1687.

**Tabel 2**  
**Hasil Analisis Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

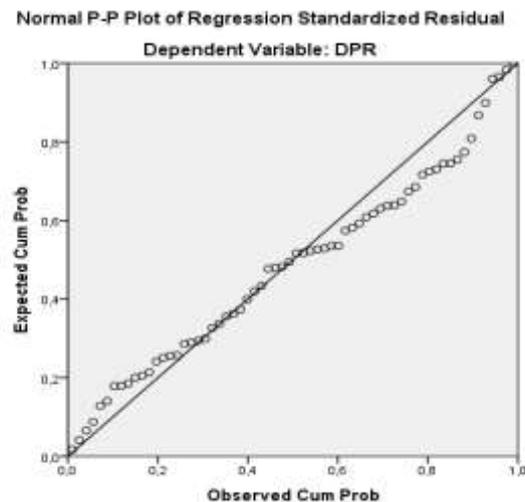
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	64	,087	1,718	,56043	,355675
FCF	64	-,045	,761	,19610	,194076
DER	64	,108	3,029	,72540	,635140
ROA	64	,028	,657	,19337	,132673
COL	64	,068	,784	,30433	,168718

Sumber: Output SPSS

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Dari gambar 2 terlihat bahwa data tersebut berada atau menyebar di sekitar garis diagonal dan searah mengikuti garis diagonal, maka model data regresi ini sudah memenuhi syarat asumsi normalitas data serta mempunyai pola distribusi yang normal.



**Gambar 2**  
**Normalitas Data**  
 Sumber: Output SPSS

Untuk melakukan uji normalitas selain menggunakan grafik *normal P-P Plot* dapat juga dilakukan dengan uji *one sample kolmogorov-smirnov* yang dapat ditunjukkan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,19624927
	Absolute	,112
Most Extreme Differences	Positive	,112
	Negative	-,077
Kolmogorov-Smirnov Z		,899
Asymp. Sig. (2-tailed)		,395

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Dari data tabel di atas uji normalitas residual dapat diketahui nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,395 karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,395 \geq 0,05$ ), maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilihat dengan menggunakan uji VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan nilai VIF  $\leq 10$  dan nilai toleransi  $\geq 0,1$  pada tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

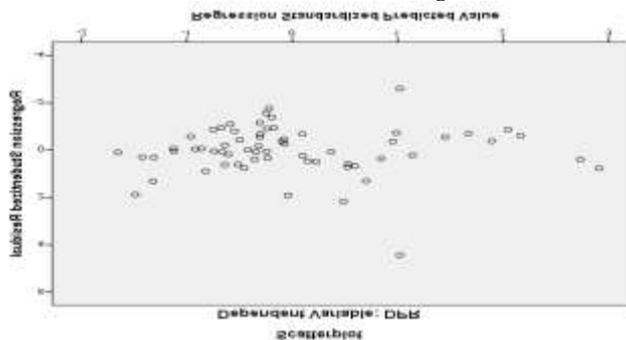
Model	Collinearity Statistics		Keterangan	
	Tolerance	VIF		
(Constant)				
1	FCF	,314	3,187	Bebas Multikolinearitas
	DER	,604	1,655	Bebas Multikolinearitas
	ROA	,382	2,618	Bebas Multikolinearitas
	COL	,522	1,916	Bebas Multikolinearitas

a. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Output SPSS

### Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar 3 diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, karena titik-titik berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.



**Gambar 3**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**  
Sumber: Output SPSS

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,613 dan nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

**Tabel 5**  
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,834 <sup>a</sup>	,696	,675	,202793	1,613

a. Predictors: (Constant), COL, ROA, DER, FCF

b. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Output SPSS

### Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis persamaan regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh arus kas bebas (FCF), kebijakan pendanaan (DER), profitabilitas (ROA), dan *collateral assets* (COL) terhadap kebijakan dividen (DPR).

**Tabel 6**  
Hasil Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,509	,075		6,836	,000
1 FCF	1,250	,235	,682	5,320	,000
DER	,234	,052	,418	4,528	,000
ROA	,077	,312	,029	,248	,805
COL	-1,245	,210	-,591	-5,941	,000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi linear berganda pada tabel di atas maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,509 + 1,250 \text{ FCF} + 0,234 \text{ DER} + 0,077 \text{ ROA} - 1,245 \text{ COL} + e$$

Sehingga dapat dijelaskan hasil uji hipotesis (uji t) sebagai berikut:

Variabel arus kas bebas memiliki koefisien positif sebesar 1,250 dan t hitung sebesar 5,320 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,00 \leq 0,05$ , maka  $H_0$  tidak diterima sedangkan  $H_1$  terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas bebas maka akan diikuti dengan kenaikan kebijakan dividen dan sebaliknya. Ini dikarenakan arus kas bebas yang ada pada perusahaan biasanya akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi akan membayar dividen yang tinggi juga untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen dari pada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan.

Variabel kebijakan pendanaan memiliki koefisien positif sebesar 0,234 dan t hitung sebesar 4,528 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,00 \leq 0,05$ , maka  $H_0$  tidak diterima sedangkan  $H_2$  terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan

pendanaan maka akan diikuti dengan kenaikan kebijakan dividen dan sebaliknya. Kondisi ini disebabkan karena setelah mengalami krisis perusahaan membutuhkan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu dengan dana hutang maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya yang nantinya akan menambah sumber dana untuk operasional perusahaan. Selain itu hal ini dapat menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis dan diharapkan akan menerima laba dari hasil perkembangan perusahaan tersebut dengan membagikan dividen yang tinggi.

Variabel Profitabilitas memiliki koefisien positif sebesar 0,077 dan nilai t hitung sebesar 0,248 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,805 \geq 0,05$ , maka  $H_0$  terdukung sedangkan  $H_3$  tidak diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi demi untuk menjaga reputasi perusahaannya tetap baik ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau berada di tingkat yang rendah. Cadangan laba yang telah dimiliki perusahaan-perusahaan ini dialokasikan untuk kepentingan perusahaan, baik digunakan untuk reinvestasi ataupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus mengubah proporsi bagi pemilik atau investor yang sebagian besar adalah para pemegang saham dan tanpa bergantung pada besarnya tingkat ROA yang akan diperoleh perusahaan. Maka berapa pun besarnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan.

Variabel *collateral assets* memiliki koefisien negatif sebesar -1,245 dan nilai t hitung sebesar -5,941 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 \geq 0,05$ , maka  $H_0$  terdukung sedangkan  $H_4$  tidak diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *collateral asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki oleh perusahaan tidak berarti semakin tinggi pula pembayaran dividen. Keadaan ini terjadi karena sebagian besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Ini membuat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil karena sebagian besar dananya telah diinvestasikan untuk penambahan aset dan untuk kegiatan operasional lain guna menambah keuntungan bagi perusahaan. Sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membagi dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayarkan.

### Uji Kesesuaian Model (*Goodness Of Fit*)

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 33,7 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai signifikan lebih kecil dari batas nilai signifikan ( $\alpha=0,05$ ), maka model penelitian layak untuk diuji. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, dan *collateral assets* cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Tabel 7  
Hasil Uji Kesesuaian Model  
ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5,543	4	1,386	33,699	,000 <sup>b</sup>
Residual	2,426	59	,041		
Total	7,970	63			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), COL, ROA, DER, FCF

Sumber: Output SPSS

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

Hasil uji koefisien determinasi menggunakan nilai  $R$  Square sebesar 0,696 atau 69,6% yang memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh arus kas bebas, kebijakan pendanaan, profitabilitas, dan *collateral assets* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan sisanya 30,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas, *cash position*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kepemilikan institusional.

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

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,834 <sup>a</sup>	,696	,675	,202793

a. Predictors: (Constant), COL, ROA, DER, FCF

b. Dependent Variabel: DPR

Sumber: Output SPSS

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Arus kas bebas yang diukur menggunakan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (2) Kebijakan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen; (3) Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen; (4) *Collateral assets* yang diukur menggunakan COL berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### Saran

beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini adalah : (1) Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan harus dapat meningkatkan pendapatan dan hendaknya harus mampu mengelola investasi secara efisien; (2) Periode pengamatan diperluas agar sampel yang diperoleh lebih banyak; (3) Memilih obyek penelitian yang dapat diterapkan pada lingkup yang lebih luas; Penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat menambah beberapa variabel bebas lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan F. J. Houston. 2001. *Financial Management*. Eighth Edition. Harcourt. New York. Terjemahan H. Wibowo. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning Asia. Singapore. Terjemahan A.A. Yulianto. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jilid dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Cholifah, N. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.

- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 20 (2): 47-58.
- Fauz, A. dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan *Collateral Asset* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 8 (2): 259-267.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan. No 23. *Pendapatan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, H M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Kadir, A. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 11.
- Lutfaniah. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Martono dan Harjito, A. 2010. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Edisi pertama. Yogyakarta.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2 (5): 103-123.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 1(8): 7-14.
- Pujiastuti, T. 2008. *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang *Go Public* di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 12.
- Puspita. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio*: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, I. F. dan M. Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Working Paper In Accounting and Finance*. Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran. Bandung.
- Sandy, A. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1 (1): 58-76.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta
- Sugiyono. 2007. *Statistika untuk Penelitian*. CV Alfabeta. Bandung.
- Suharli, M. Dan M. Oktarina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.
- Sulistiyowati, I., A. Ratna dan T. Hesti. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growt*, terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* Sebagai *Variable Interoening*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sunyoto, D. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. CAPS. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.