

ANALISIS PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN ASET YANG DIJAMINKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Novia Agustin

noviaagustin615@gmail.com

Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine and analyze the effect of free cash flow, profitability, and collateralizable assets on dividend policy. The population that used in this research is banking companies which listed on the Indonesian Stock Exchange in the 2013-2018 period. The sampling technique used purposive sampling. Based on the sample selection criteria, there were 9 companies with a population of 54 company data during the 2013-2018 period. The analysis method that been used is multiple linear regression analysis and classical assumption test. The result of this research indicates that free cash flow has a negative effect on dividend policy, the small value of free cash flow can result in low agency costs so that it is not taken into account in dividend distribution. Meanwhile profitability has a positive effect on policy, the higher the profitability value is the return on assets owned by the company, the higher the dividends to be distributed and collateralizable assets have a negative effect on dividend policy, the lower the amount of collateralizable assets owned by the company will increase the conflict of interest between shareholders and creditors, and creditors will prevent the company from paying dividends.

Keywords: free cash flow, profitability, collateralizable assets, dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijaminakan terhadap kebijakan dividen, populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel didapatkan sebanyak 9 perusahaan dengan populasi 54 data perusahaan selama periode 2013-2018. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji asumsi klasik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, nilai *free cash flow* yang kecil dapat mengakibatkan biaya agensi yang rendah sehingga tidak diperhitungkan dalam pembagian dividen. Sementara itu, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan, nilai profitabilitas yang semakin tinggi *return on assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan dan aset yang dijaminakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, semakin rendah jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, dan kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen.

Kata Kunci: *free cash flow*, profitabilitas, aset yang dijaminakan, kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Pemegang saham mempunyai tujuan dalam menanamkan dananya atau yang biasa disebut dengan investasi dengan mengharapkan keuntungan berupa pengembalian investasi atau return dalam bentuk dividen yang bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) maupun pendapatan dividen (*dividen yield*). Para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang stabil karena jika pembagian dividennya tetap stabil maka para pemegang saham akan tetap menjaga kepercayaannya kepada perusahaan sehingga dapat mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya kepada perusahaan.

Kebijakan dividen adalah nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah (Mardiyati *et al.*, 2012). Pembagian dividen yang sering dilakukan dalam bentuk uang tunai. Para pemegang saham atau para investor menerima dividen sebesar tarif perlembar saham lalu dikalikan dengan jumlah saham yang dimiliki para pemegang saham. Peneliti melakukan analisis dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen didapatkan variabel tersebut adalah *free cash flow*, profitabilitas dan aset yang dijamin terhadap kebijakan dividen.

Free Cash Flow (Arus Kas Bebas) merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2006:65). Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan perusahaan lain, apabila perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah maka perusahaan akan kesulitan dalam membayar biaya operasional perusahaan. Profitabilitas merupakan elemen yang sangat penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba (Sugesta, 2017). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik dalam memberikan dividen kepada pemegang saham. Aset yang dijamin (*Collaterizable Assets*) merupakan aset yang dapat dijamin kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan (Arfan dan Maywindlan, 2013). Semakin tinggi jaminan yang dimiliki perusahaan maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Apabila semakin rendah pinjaman jaminan yang dimiliki dividen maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi kepada pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) apakah aset yang dijamin berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh aset yang dijamin terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan sebuah kontrak yang dilakukan antara manajer dengan pemegang saham. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Manajer yaitu pihak yang dikontrak oleh pemegang saham dengan tujuan untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik permasalahan yang terjadi yaitu: terjadinya Informasi Asimetris, yaitu manajemen secara global memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi financial yang sebenarnya dan kondisi operasi entitas pemilik, sedangkan keadaan yang yang dilaporkan oleh manajer tidak selalu berdasarkan pada kenyataannya. Terjadinya Konflik Kepentingan pemegang saham dikarenakan pemegang saham diasumsikan tertarik dengan profitabilitas yang mengharapkan return yang lebih tinggi atas investasinya, sedangkan manajer mengharapkan pembagian insentif terhadap pekerjaan dalam mengatur perusahaan. Para pemegang saham berharap bahwa agen akan bertindak atas kepentingan mereka

sehingga mendelegasikan wewenang kepada pihak agen. Untuk dapat melakukan fungsi yang baik, manajemen harus diberikan pengawasan dan insentif yang memadai.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori ini menjelaskan bahwa dividen berisikan informasi-informasi yang mengenai tingkat keuntungan sekarang maupun dimasa yang akan datang. Hipotesis persinyalan menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan sinyal adanya informasi yang tidak seimbang antara informasi yang dimiliki manajemen perusahaan dengan pemegang saham, yang artinya bahwa dividen tersebut dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan dimasa yang akan datang dan membuat atas harga perubahan saham biasa (Wirjolukito *et al.*, 2003).

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang menjelaskan urutan pendanaan dalam perusahaan, perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk mendanai investasi dan membayar dividen. Teori ini juga memprediksi bahwa jika dana internal tidak cukup, maka penerbitan utang lebih disukai daripada penerbitan ekuitas (Hanafi, 2013:313).

Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham yang sebanding dengan presentase kepemilikan perusahaan (Sartono, 2014:102). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tetapi kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu. Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* (Hanafi, 2004).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan dimana laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau tidak. Sebagian dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan mendatang (Sartono, 2014:281). Menurut Li (2016) pembayaran dividen merupakan rasio yang jumlah besar pemasukan perusahaan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. Oleh karena itu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan besarnya jumlah pendapatan dalam hal ini dividen yang didistribusikan kepada investor sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa yang akan datang.

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga apabila semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rasionya*. Jadi semakin tinggi *free cash flow* semakin tinggi juga dividen yang dibayarkan perusahaan, karena perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup (Adnan *et al.*, 2014).

Free Cash Flow

Free Cash Flow atau lebih dikenal sebagai Arus Kas Bebas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya dan arus kas yang menentukan nilai perusahaan atau saham. *Free Cash Flow* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah

mempertahankan kapasitas produktif saat ini. Andriani dan Ardini (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi maka menyebabkan pula dividen meningkat dan sebaliknya *free cash flow* yang rendah maka dividen yang didapat perusahaan juga menurun.

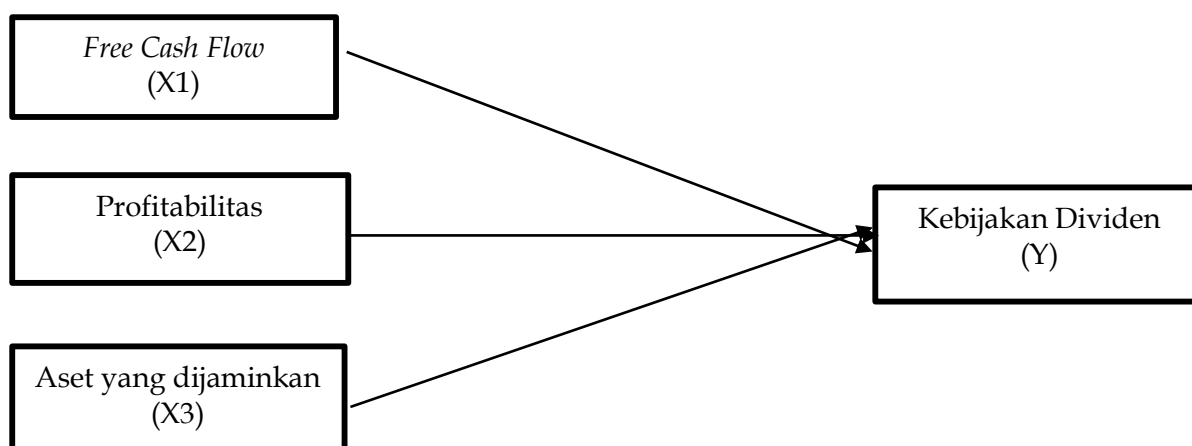
Profitabilitas

Profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Analisis profitabilitas merupakan analisis yang biasa digunakan untuk mengukur laba suatu perusahaan. Bagi pemegang saham jangka panjang sangat penting dalam menganalisis profitabilitas, contohnya pemegang saham akan melihat keuntungan yang akan diterima dalam bentuk dividen. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham (Arjana dan Suputra, 2017).

Aset yang Dijaminkan

Aset yang dijaminkan (*collateralizable assets*) adalah aset yang digunakan sebagai jaminan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *collateralizable assets* memiliki agency problem yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang perusahaan (Titman dan Wessels, 1988). Apabila semakin rendah jumlah aset yang dijaminkan yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoretis dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow dapat diukur dengan membagi *free cash flow* dengan total *assets* pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih *comparable* bagi perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel, sehingga perhitungan *free cash flow* menjadi relatif terhadap variabel-variabel lainnya dengan total aset (Rosdini,2009). Menurut penelitian yang dilakukan oleh

Suherman. *et al* (2015) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin meningkatnya *free cash flow*, maka kebijakan dividen semakin meningkat. Menurut penelitian Rosdini (2009) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Menurut penelitian Subramanyam (2017), Rosdini (2009), Sari dan Budiasih (2016) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik maka perusahaan akan mampu membayar dividen secara berturut-turut atau meningkatkan dividennya, maka profitabilitas dan dividen memiliki kepentingan satu sama lain. Manajemen sering menggunakan profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan 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). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Apriliani dan Natalylova (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi *return on asset* maka perusahaan akan membayar dividen semakin tinggi, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba cenderung akan membayar porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham lebih besar. Menurut penelitian Hadianto dan Elyzabet (2009) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Menurut penelitian Amah (2012), Pradana dan Sanjaya (2014), Muhammadinnah dan Jamil (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Aset yang Dijaminkan Terhadap Kebijakan Dividen

Aset yang dijaminkan (*Collateralizable Assets*) dianggap sebagai perlindungan oleh kreditor dari pinjaman yang diberikannya sehingga aset-aset jaminan tersebut juga akan mengurangi biaya agensi yang timbul antara perusahaan dengan kreditor sehingga perusahaan bisa bebas untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar (Darmayenti dan Mustanda, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Suci (2016) *collateralizable assets* 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. Menurut penelitian Apriliani dan Natalylova (2017), Sugesta (2017), Helmina dan Hidayah (2017), Argamaya dan Putri (2014) *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Aset yang dijaminkan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang menekankan pada pengujian hipotesis. Menurut Sugiyono (2017:2) yang dimaksud dengan metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan atas filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti populasi tertentu, pengumpulan data menggunakan analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan oleh peneliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2013-2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang memiliki kriteria tertentu yang terpilih untuk diteliti (Akdon, 2007:58). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Teknik ini dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Hal ini dilakukan agar peneliti mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel diantaranya: (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018, (2) Perusahaan perbankan yang tidak terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2018, (3) Perusahaan perbankan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember yang lengkap secara berturut-turut pada periode 2013-2018, (4) Perusahaan perbankan yang tidak membagikan dividen selama tiga periode berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan peneliti dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel akhir sebanyak 9 perusahaan, penelitian ini dilakukan dengan jangka waktu 6 tahun yaitu periode 2013-2018 dengan populasi sebanyak 54 data perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengumpulan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian atau data yang diterbitkan oleh suatu lembaga. Data tersebut diperoleh melalui situs yang dimiliki oleh BEI, yakni (www.idx.co.id), pojok BEI Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Studi pustaka atau literatur melalui buku teks, jurnal ilmiah, artikel, serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan, juga dijadikan sumber pengumpulan data.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau variabel Bebas

Variabel Independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen (Tarmizi dan Agnes, 2016). Variabel ini juga sering disebut dengan variabel bebas. Adapun tiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijamin.

Free Cash Flow

Arus kas bebas (*free cash flow*) dalam penelitian ini menggunakan selisih antara arus kas operasi bersih dan arus kas investasi bersih. Selanjutnya, nilai arus kas bebas tersebut dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih sebanding bagi perusahaan sampel dan menjadi relatif. *Free cash flow* dapat dihitung dengan rumus (Yogi dan Damayanthi, 2016).

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi} - (\text{Modal Bersih} + \text{perubahan modal kerja})}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari hasil penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Serta profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Kurniasari, 2017).

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

Aset yang dijaminan

Aset yang dijaminan (*collaterizable assets*) adalah asset yang digunakan sebagai jaminan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang (Showalter, 1999).

$$COLLAS = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Dependen atau Variabel Terikat

Variabel dependen adalah variabel yang diakibatkan atau dipengaruhi oleh variabel bebas (Agus, 2014:61). Variabel dependen tidak dimanipulasi, melainkan diamati variasinya sebagai hasil yang dipradugakan berasal dari variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR merupakan presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Hanafi, 2013:42).

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

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda dan diolah oleh peneliti dengan menggunakan SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Sebelum dilakukannya analisis data yang menggunakan regresi linear berganda terlebih dahulu peneliti melakukan analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Tujuan analisis data untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen dengan variabel dependen.

Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan suatu metode yang berhubungan dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data dengan cara pengumpulan atau penyajian data sampai memberi informasi yang berguna bagi peneliti. Hasil uji statistik deskriptif biasanya berupa tabel atau grafik atau diagram tanpa ada tujuan membuat kesimpulan seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda berfungsi untuk menguji pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijaminan terhadap kebijakan

dividen. Untuk memperoleh hasil yang lebih terarah, maka peneliti menggunakan program *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Science*). Adapun model hubungan antar variabel dapat disusun dalam persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 ROA + \beta_3 COLLAS + e$$

Keterangan:

DPR	: <i>Devidend Payout Ratio</i>
α	: Konstanta
ROA	: <i>Return On Asset</i>
DAR	: <i>Debt to Asset Ratio</i>
COLLAS	: <i>Collateralizable Assets</i>
$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
e	: <i>Error</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian untuk mengetahui kondisi data agar dapat menentukan model analisis yang tepat dan uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS).

Uji Normalitas

Uji Normalitas adalah sebuah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji Normalitas berguna untuk menentukan data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau diambil dari populasi normal. Metode klasik dalam pengujian normalitas suatu data tidak begitu rumit. Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat diasumsikan berdistribusi normal. Biasa dikatakan sebagai sampel besar.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* agar peneliti mengetahui kenormalan distribusi data. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05 ($\alpha = 0,05$). Data dinyatakan terdistribusi secara normal apabila diperoleh nilai signifikansi $> 0,05$ dan dinyatakan tidak terdistribusi secara normal apabila diperoleh nilai signifikansi $< 0,05$ (Ghozali, 2016:156).

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolonieritas adalah suatu kondisi yang menunjukkan dimana satu atau lebih variabel independen terdapat korelasi dengan variabel independen lainnya (Ghozali, 2018). Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang terjadi diantara variabel independen. Jika terjadi korelasi antar variabel independen, maka harus menghilangkan atau menambah variabel dalam uji regresi. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan uji *Variance Inflasi Factor* (VIF). Jika kriteria *tolerance value* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 artinya dapat diketahui bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya (Ghozali, 2016:103).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pada periode sebelumnya t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Santoso, 2012:241). Sebagian besar kasus autokorelasi ditemukan pada

regresi yang datanya adalah data yang diurutkan waktu (*time series*). Cara untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin Watson* (DW-test). Kriteria pengujian dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW) adalah sebagai berikut (Santoso, 2012:242):

- a. Bila nilai DW-test terletak dibawah -2, maka terjadi autokorelasi.
- b. Bila nilai DW-test terletak diantara -2 sampai 2, maka tidak terjadi autokorelasi.
- c. Bila nilai DW-test terletak diatas 2, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residu suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*. Data yang digunakan dalam uji ini dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi $> 0,05$ dan sebaliknya.

Uji Kelayakan Model

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dipakai untuk mendeteksi besarnya variasi variabel independen mampu menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi menghitung besarnya pengaruh variabel independen secara terhadap perubahan variasi nilai variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi 0-1.

- a. Bila $R = 0$ artinya variabel independen dengan variabel dependen tidak ada hubungannya.
- b. Bila $R = 1$ artinya variabel independen dan variabel dependen berkorelasi tinggi.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji f dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap satu variabel dependen sebagaimana yang diformulasikan dalam suatu model persamaan regresi linear berganda sudah tepat (Chandrarini, 2017:140). Dalam penelitian ini model regresi dapat dikatakan layak uji apabila memiliki nilai signifikansi $< 0,05$ ($\alpha=5\%$). Ketentuan uji f adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai $f < 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak.
- b. Jika nilai $f > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang diformulasikan dalam model. Uji ini merupakan uji lanjutan yang dapat dilakukan setelah ada kepastian uji kelayakan model (Uji f) hasilnya signifikan dan tidak signifikan (Chandrarini, 2017:141-142). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria hipotesis diterima jika:

- a. Tingkat signifikansi $t \geq 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Tingkat signifikansi $t \leq 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dan menyajikan data dari suatu variabel yang diteliti pada penelitian kuantitatif untuk menggambarkan data dalam penelitian yang dilihat dari minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Pengelolaan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Program SPSS versi

26 untuk variabel yang diteliti. Variabel penelitian ini yaitu kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independennya yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), aset yang dijaminan (COLLAS). Berdasarkan hasil pengelolaan data *software* SPSS diperoleh hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	54	-.081	.451	.09664	.085352
ROA	54	.008	.039	.02069	.007723
COLLAS	54	.006	.112	.02658	.024907
DPR	54	.000	.900	.36077	.195881
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Output analisis statistik deskriptif menggunakan *software* SPSS versi 26 pada Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) pada penelitian ini adalah sebanyak 54 perusahaan yang diambil dari perusahaan perbankan selama periode 6 tahun terakhir (2013-2018). Berdasarkan Tabel 1 tersebut, diperoleh deskripsi dari hasil analisis statistik deskriptif untuk tiap masing-masing variabel sebagai berikut: (1) Variabel *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan perbankan menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2013-2018 yaitu sebesar -0,081 dan nilai maksimum sebesar 0,451. Secara keseluruhan variabel FCF memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,09664 serta nilai standar deviasi sebesar 0,0085352. (2) Variabel Profitabilitas (ROA) pada perusahaan perbankan menunjukkan bahwa nilai minimum selama periode 2013-2018 yaitu sebesar 0,008 dan nilai maksimum sebesar 0,039. Secara keseluruhan variabel ROA memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,02069 serta nilai standar deviasi sebesar 0,007023. (3) Variabel Aset yang dijaminan (COLLAS) pada perusahaan perbankan menunjukkan nilai minimum selama periode 2013-2018 yaitu sebesar 0,006 dan nilai maksimum sebesar 0,112. Secara keseluruhan variabel COLLAS memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,02658 serta nilai standar deviasi sebesar 0,024907. (4) Variabel Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan perbankan menunjukkan nilai minimum selama periode 2013-2018 yaitu sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,900. Secara keseluruhan variabel DPR memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,36077 serta nilai standar deviasi sebesar 0,195881.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) yang berfungsi untuk menguji atau mengetahui hubungan antara variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijaminan terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Berikut hasil pengelolaan data *software* SPSS diperoleh hasil analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	-3.993	6.029		-0.662	0.511
	FCF	28.230	13.710	0.281	2.059	0.046

ROA	1.093	0.369	0.421	2.965	0.005
DER	7.086	5.478	0.177	1.293	0.203

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Berdasarkan Tabel 2 diatas persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,575 + 0,005 FCF - 7,550 ROA - 2,199 COLLAS + e$$

Keterangan:

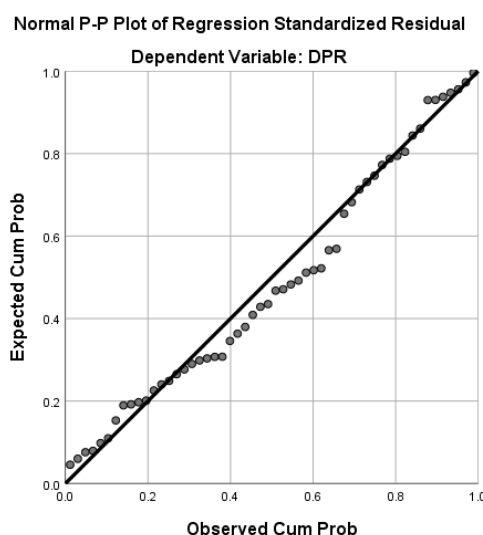
- FCF : *Free Cash Flow*
- ROA : *Return On Assets*
- COLLAS : *Collateralizable Assets*
- e : *Error*

Hasil persamaan menunjukkan bahwa variabel FCF, ROA, COLLAS perusahaan memiliki koefisien positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan Variabel FCF, ROA, COLLAS perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, dalam menguji normalitas suatu data dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik dengan menggunakan Kolmogrov-Smirnov (KS). Dasar pengambilan keputusannya apabila angka probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak yang artinya bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Sebaliknya apabila angka probabilitas lebih dari 0,05 maka H_a ditolak yang artinya bahwa data terdistribusi dengan normal. Berikut ini adalah hasil dari Uji normalitas dari penelitian ini:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Menggunakan Grafik P-P Plot
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan dari hasil gambar kurva *Normal Probability Plot* pada gambar diatas menunjukkan bahwa pola data mendekati garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa

variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi uji normalitas. Dalam penelitian ini, untuk uji normalitas juga dilakukan dengan uji statistic non paramerik *Kolmogorov-Smirnov Test* yang menyatakan bahwa uji normalitas dengan kurva dapat salah jika tidak dilakukan dengan hati-hati, secara visual tidak normal namun secara statistik normal. Jika nilai signifikan diatas 0,05 maka data penelitian mengasumsikan berdistribusi normal (Ghozali, 2013). Berikut ini hasil uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui nilai signifikansi data yang terdistribusi normal atau tidak normal.

Tabel 3
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.185582102
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.107
	Negative	-.065
Test Statistic		.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.180 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan uji statistik non parametrik *Kolmogorov-Smirnov* setelah *outlier* pada Tabel 3, maka dapat diketahui bahwa nilai *asymp. Sig. (2-tailed)* 0,180 yang berarti bahwa $0,180 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang terjadi diantara variabel independen. Jika terjadi korelasi antar variabel independen, maka harus menghilangkan atau menambah variabel dalam uji regresi. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan uji *Variance Inflasi Factor* (VIF). Jika kriteria *tolerance value* $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$ artinya dapat diketahui bahwa tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya (Ghozali, 2016:103).

Tabel 4
Hasil Uji Multikoliniearitas
Coefficients^a

Model	Correlations			
	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)				
FCF	.002	.002	.986	1.014
ROA	-.276	-.272	.837	1.195
COLLAS	-.259	-.254	.827	1.209

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel independent *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), dan aset yang dijaminan (COLLAS), memiliki nilai *tolerance* lebih dari

0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10. Hal tersebut ditunjukkan untuk FCF dengan nilai *tolerance* sebesar 0,986 dan nilai VIF sebesar 1.014. Untuk ROA dengan nilai *tolerance* sebesar 0,837 dan nilai VIF sebesar 1.195. Untuk COLLAS dengan nilai *tolerance* sebesar 0,827 dan nilai VIF sebesar 1.209. Sehingga maka ketiga variabel diatas tidak terjadi multikolinearitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t (sekarang) dengan kesalahan pada periode sebelumnya t-1 (sebelumnya) (Santoso, 2012:242). Uji autokorelasi dapat memperlihatkan apakah variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Cara untuk mendeteksi apakah terjadi autokorelasi atau tidak dapat menggunakan uji *Durbin Watson* (DW-test). Berikut ini merupakan hasil dari uji *Durbin Watson* (uji D-W), yaitu:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.316 ^a	.100	.046	.191315	.711

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, COLLAS

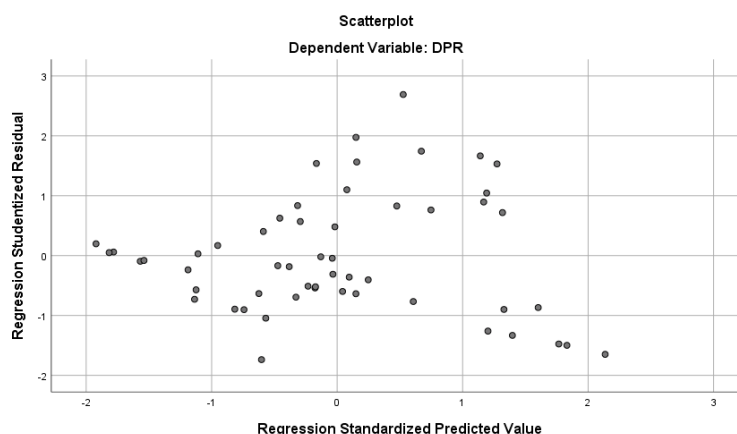
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan analisis Tabel 5, nilai hitung *Durbin Watson* sebesar 711 maka terletak diantara -2 sampai 2 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi adanya autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residul suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016:134). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Pada gambar di atas, menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mendeteksi besarnya variasi variabel independen mampu menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi 0-1. Bila $R = 0$ artinya variabel independen dengan variabel dependen tidak ada hubungannya, sedangkan bila $R = 1$ artinya variabel independen dan variabel dependen berkorelasi tinggi. Berikut merupakan hasil koefisien determinasi (R^2):

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.316 ^a	.100	.046	.191315	.711

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, COLLAS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui bahwa hasil dari koefisien determinasi *R square* sebesar 0,100 atau sebesar 10% dapat dijelaskan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), aset yang dijaminan (COLLAS) memiliki kemampuan sebesar 10% dalam memberikan informasi mengenai kebijakan dividen (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan. sedangkan sisanya sebesar 0,900 atau sebesar 90% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji f bertujuan untuk mendeteksi pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Ketentuan pengujian sebagai berikut yaitu bila nilai sig. < 0,05, dinyatakan terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan bila nilai sig. > 0,05, dinyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara independent terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.204	3	.068	1.853	.150 ^B
	Residual	1.830	50	.037		
	Total	2.034	53			

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa hasil dari uji kelayakan model (uji f) menunjukkan bahwa nilai F sebesar 1,853 dengan hasil nilai signifikan sebesar 0,150. Dimana nilai signifikansi dalam uji F lebih dari 0,05, maka dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas (ROA), aset yang dijaminan (COLLAS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini secara bersama-sama dinyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara independen terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara individu berpengaruh dominan dengan taraf signifikansi 5% (Ghozali, 2009)

Tabel 8
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3.993	6.029		-0.662	0.511
	FCF	28.230	13.710	0.281	2.059	0.046
	ROA	1.093	0.369	0.421	2.965	0.005
	DER	7.086	5.478	0.177	1.293	0.203

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil pada Tabel 8 di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Hasil uji t antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar 0,15 dengan signifikansi adalah 0,988. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh tidak signifikan tetapi memiliki arah positif antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak. (2) Hasil uji t antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar -2,030 dengan signifikansi adalah 0,048. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh signifikan tetapi memiliki arah negatif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_2 diterima. (3) Hasil uji t antara aset yang dijaminan terhadap kebijakan dividen, menghasilkan nilai t hitung sebesar -1,896 dengan signifikansi adalah 0,064. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara aset yang dijaminan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_3 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow atau lebih dikenal sebagai Arus Kas Bebas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya dan arus kas yang menentukan nilai perusahaan atau saham. Penelitian ini menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan tetapi memiliki arah positif terhadap Kebijakan Dividen (H_1 ditolak). Berdasarkan analisis pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar 0,015 dengan nilai signifikansi sebesar 0,988. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikan sebesar 0,988 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 ditolak dengan demikian *free cash flow* memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Safriansyah dan Anjarwati (2013), Andriani dan Ardini (2016), Pradana dan Sanjaya (2013), Sugesta (2017), Harun dan Jeandry (2018), Hasana *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa nilai *free cash flow* yang kecil dapat mengakibatkan biaya agensi yang rendah sehingga tidak diperhitungkan dalam pembagian dividen, dan menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan tetapi memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen (H_2 diterima). Berdasarkan analisis pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar - 2,030 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar 0,048 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa

hipotesis H₂ diterima dengan demikian profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nidya dan Titik (2015), Sugesta (2017), Suci (2016), Issa (2018), Indrawati dan Hadianto (2009), Muhammadiyah dan Jamil (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *return on assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Semakin besar *return on assets* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

Pengaruh Aset yang Dijaminkan Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menyatakan Aset yang dijaminkan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (H₃ ditolak). Berdasarkan analisis pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh nilai uji t sebesar -1,896 dengan nilai signifikansi sebesar 0,064. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel aset yang dijaminkan memiliki nilai signifikan sebesar 0,064 lebih besar dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₃ ditolak dengan demikian aset yang dijaminkan memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Apriliani dan Natalylova (2017), Kore (2016) yang menyatakan bahwa apabila semakin rendah jumlah aset yang dijaminkan (*collateralizable assets*) yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, dan kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018 mengenai *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijaminkan terhadap kebijakan dividen memperoleh hasil yang berbeda-beda disetiap variabel independen terhadap variabel dependen. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijaminkan dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini menghasilkan 54 data pengamatan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. Maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) *Free cash flow* memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. (2) Profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. (3) Aset yang dijaminkan memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas, Adapun saran-saran dari penulis yang dapat digunakan bagi pihak yang berkepentingan, yaitu: (1) Bagi perusahaan seharusnya lebih memperhatikan posisi *free cash flow* agar nilai *free cash flow* meningkat dan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dan harus tetap meningkatkan pembayaran dividennya agar calon investor lebih tertarik untuk terus berinvestasi di perusahaan tersebut. (2) Bagi calon investor sebaiknya sebelum melakukan investasi maka calon investor harus melakukan analisis laporan keuangan secara keseluruhan dengan memperhatikan berbagai macam faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi calon investor untuk mengambil suatu keputusan sebelum melakukan investasi kepada perusahaan tersebut. (3)

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk dapat menggunakan penelitian yang lebih luas, misalnya seperti menggunakan perusahaan manufaktur atau populasi perusahaan lain, karena penelitian ini hanya menggunakan populasi perusahaan perbankan sebanyak 54 data periode pengamatan 2013-2018.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, M.A., Barbara, G., dan Ratri, C. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 18 (2).
- Agus, Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Agus, Martono. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Akdon, Riduwan. 2007. *Rumus dan Data dalam Aplikasi Statistika*. Bandung.
- Amah, Nik. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Policy Perusahaan Go Public Di Indonesia. *ASSETS: Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*. 1(1).
- Andriani, Mitra Nur F. dan Ardini, Lilis. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(7).
- Anjarwati dan Safriansyah, Fifih. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen dan Akuntansi*. 14(1).
- Apriliansi, A. dan K. Natalylova. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 19(1a).
- Arfan, M dan T. Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Tealaa & Riset Akuntansi*. 6(2): 194-208.
- Argamaya dan A. A. Putri. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizable Assets, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Media Riset Akuntansi Program Studi Akuntansi FEIS Universitas Bakrie*. 4(2).
- Arjana, I. P. P. H., dan, I. D. G. D. Suputra. 2017. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*. 21(3): 2021-2051.
- Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Chandrarini, G. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmayenti, D. N., & Mustanda, I. K. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(8): 4921-4950.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadianto, B. dan I. M. Elyzabet. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. 1(1): 70-84.

- Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keenam. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Harun, S., dan G. Jeandry. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*, 5(2): 122-137.
- Hasana, R., R. M. Mardani, dan, B. Wahono. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 88- 102.
- Helmina, M. R. A. dan R. Hidayah. 2017. Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis STIE Pancasetia*. 3(1).
- Issa, A. I. F. 2018. The Determinants of Dividend Policy. *Evidence from Malaysian Firms*. 6(18): 69-86.
- Jensen dan Meckling, 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305-360
- Kadir, A. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*. 11(1).
- Kore, M. F. S. 2016. Pengaruh Manajemen Laba, Arus Kas Bebas, dan Collas Terhadap Kebijakan Dividen. *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Kurniasari, Rani. 2017. Analisis Return On Assets (ROA) dan Return On Equity Terhadap Rasio Permodalan (Capital Adequacy Ratio) Pada PT Bank Sinarmas Tbk. *Jurnal Moneter*. 4(2).
- Li, G. 2016. Growth options, dividend payout ratios and stock returns. *Studies in Economics and Finance*. 33(4): 638-659.
- Mardiyati, U, G. N. Ahmad, dan R, Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1): 1-17.
- Muhammadinnah dan M. Jamil. 2015. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio. *I-Economics Journal*. 1(1).
- Nidya, A. P. dan F. Titik. 2015. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *E-Proceeding of Management*. 2(1): 488.
- Pradana. S.W.L dan I.P.S. Sanjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper In Accounting and Finance*. Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran. Bandung.
- Santoso, S. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sari, N. K. A. P., dan I. G. A. N. Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Instiusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 15(3): 2439-2466.
- Showalter, Dean. 1999. *Sreategic Debt: Evidence in Manufacturing*. *International Journal of Industrial Organization*. 17(6): 319-333.

- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Suci, R. I. W. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 5(2).
- Sugesta, R. P. 2017. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012–2014). *Dissertation*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta, Bandung.
- Suherman, R, I. Lukman, dan Kusnadi. 2015. Pengaruh Free Cash Flow, Hutang, dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*. 1(2).
- Tarmizi, R., dan T, Agnes. 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*, 7(1): 103-119.
- Titman, S. dan Wessels, R. 1988. The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1): 1-9.
- Wirjolukito, A., H, Yanto., dan Sandy., 2003. Faktor-Faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen. Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public di Indonesia., *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 3(2): 160-172.
- Yogi, L. M. D. P dan I. G. A. E. Damayanthi, 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Governance pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556, 15(2): 1056-1085.
<https://www.idx.co.id/>.