

## PENGARUH *COLLATERAL ASSETS*, *FREE CASH FLOW* DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Renny Andryani Layarda<sup>1</sup>, Fera Maulina<sup>2</sup>

[rennyandryanilayarda28@gmail.com](mailto:rennyandryanilayarda28@gmail.com)<sup>1</sup>, [fmauli.defasa@gmail.com](mailto:fmauli.defasa@gmail.com)<sup>2</sup>

Politeknik Tonggak Equator<sup>1,2</sup>

### ABSTRACT

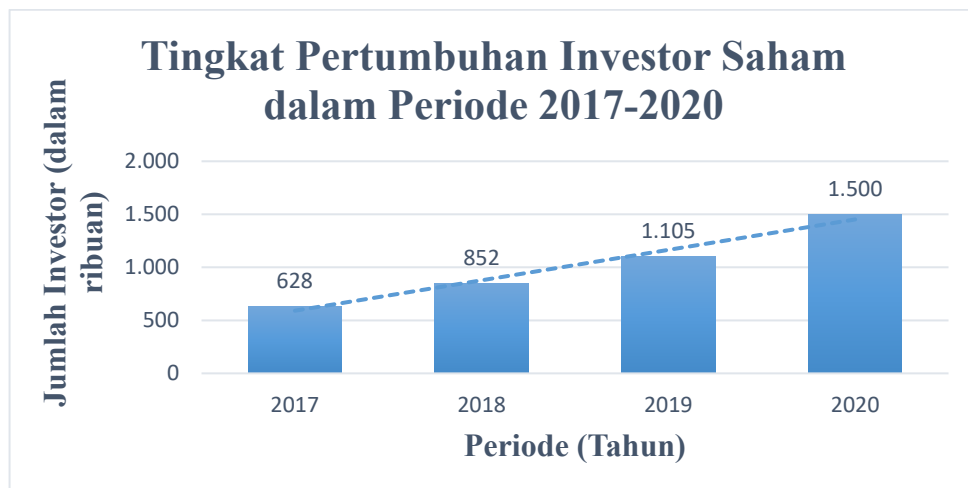
*This study aims to determine whether there was an influence between collateral assets, free cash flow, and profitability on dividend policy. In this study, the author used quantitative data analysis with the form of research, namely associative research. The author processed and analyzed data from the financial statements of manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2019. The data was processed using IBM SPSS version 26. The results of the F test showed that there was a simultaneous influence between collateral assets, free cash flow, and profitability on dividend policy. Meanwhile, the results of the t test indicated that free cash flow had a significant effect on dividend policy. Based on the results, it suggested that free cash flow could be one of the factors that could be considered by prospective shareholders to buy shares in a company.*

**Keywords:** *dividend policy, collateral assets, free cash flow, profitability*

### LATAR BELAKANG

Dunia investasi semakin berkembang dan banyak diminati oleh masyarakat saat ini. Hal ini dikarenakan masyarakat tidak hanya berfokus pada bisnis utama saja sebagai mata pencaharian, tetapi juga mencari peluang lain yang dapat memberikan penghasilan tambahan untuk mereka. Salah satu dari peluang tersebut adalah investasi saham. Kamaruddin Ahmad dalam (dalam Sidik & Sutrisno, 2012) menjelaskan bahwa investasi adalah memasukkan uang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan atas uang tersebut. Subagyo, dkk (dalam Sidik & Nurbani, 2013) memaparkan bahwa saham adalah tanda keikutsertaan dalam menyalurkan modal pada suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah menanamkan uang berupa penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT) dengan harapan bahwa adanya timbal balik berupa keuntungan atas uang yang telah diinvestasikan. Keuntungan yang didapatkan akan berbanding lurus dengan uang yang telah diinvestasikan. Semakin banyak uang yang diinvestasikan maka keuntungan yang akan didapat semakin besar. Begitupun sebaliknya, jika uang yang ditanamkan sedikit maka keuntungan yang diperoleh juga sedikit.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *Self Regulatory Organization* (SRO) yang menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan. Menurut Kontan.co.id (Hutauruk, 2020) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tercatat pada laporan tahunan 2017-2019, menunjukkan adanya peningkatan investor saham yang dapat dilihat pada diagram berikut ini:



Gambar 1. Tingkat Pertumbuhan Investor Saham dalam Periode 2017-2020  
 Sumber: Data olahan, tahun 2021

Pada tahun 2017 tercatat investor saham sebanyak 628.000 investor, mengalami peningkatan pada tahun 2018 sebanyak 224.000 investor saham sehingga mencapai total 852.000 investor. Pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebanyak 253.000 investor saham sehingga mencapai total 1.105.000 investor. Tahun 2020 mengalami peningkatan lagi sebanyak 395.000 investor saham dan mencapai total 1.500.000 investor. Hal ini membuktikan bahwa minat akan investasi saham semakin meningkat.

Saham di BEI dapat diklasifikasikan menjadi 9 sektor, yaitu: 1) *Agriculture*; 2) *Mining*; 3) *Basic Industry & Chemicals*; 4) *Miscellaneous Industry*; 5) *Consumer Goods Industry*; 6) *Property, Real Estate, and Building Construction*; 7) *Infrastructure, Utility, and Transportation*; 8) *Finance*; 9) *Trade, Service, and Investment*. Berdasarkan Kontan.co.id (Suryahadi, 2020) yang mengutip data dari Bursa Efek Indonesia memaparkan bahwa sejak awal tahun ini telah tercatat bahwa indeks sektor barang konsumsi telah terkoreksi paling minim dibandingkan dengan sektor lainnya. Indeks sektor properti terkoreksi hingga 34,8% dan indeks aneka industri yang turun mencapai 29,55%. Untuk indeks sektor barang konsumsi hanya terkoreksi sebesar 5,5%. Hal ini membuktikan bahwa sektor *consumer goods industry* masih dapat bertahan dan bersaing dalam situasi pandemi serta menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi calon investor dalam membeli saham-saham di sektor tersebut.

Berikut adalah daftar perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia sektor *consumer goods industry* yang terdaftar dalam periode 2017-2019 yang terdiri dari 54 perusahaan:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.	13 Juni 1994
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	11 Juni 1997
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	10 Juli 2012
4	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14 Mei 2004
5	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	08 Mei 1995
6	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	19 Desember 2017
7	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	09 Juli 1996
8	CINT	Chitose Internasional Tbk.	27 Juni 2014
9	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.	05 Mei 2017
10	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	20 Maret 2019

11	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	27 Februari 1984
12	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 November 1994
13	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk.	08 Januari 2019
14	GGRM	Gudang Garam Tbk.	27 Agustus 1990
15	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb	10 Oktober 2018
16	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	15 Agustus 1990
17	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk.	22 Juni 2017
18	HRTA	Hartadinata Abadi Tbk.	21 Juni 2017
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Oktober 2010
20	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	14 Oktober 2002
21	INAF	Indofarma Tbk.	17 April 2001
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	14 Juli 1994
23	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk.	04 Juli 2019
24	KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Juli 2001
25	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk.	25 November 2019
26	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	28 Oktober 1993
27	KINO	Kino Indonesia Tbk.	11 Desember 2015
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
29	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk.	05 Oktober 2018
30	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	17 Oktober 1994
31	MBTO	Martina Berto Tbk.	13 Januari 2011
32	MERK	Merck Tbk.	23 Juli 1981
33	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	15 Desember 1981
34	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	27 Juli 1995
35	MYOR	Mayora Indah Tbk.	04 Juli 1990
36	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tb	18 September 2018
37	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	29 Desember 2017
38	PEHA	Phapros Tbk.	01 Januari 1911
39	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994
40	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16 Oktober 2001
41	RMBA	Bentoel Internasional Investam	05 Maret 1990
42	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	28 Juni 2010
43	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.	08 Juni 1990
44	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	18 Desember 2013
45	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	05 Januari 1993
46	SKLT	Sekar Laut Tbk.	08 September 1993
47	STTP	Siantar Top Tbk.	16 Desember 1996
48	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	14 Februari 2000
49	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	30 September 1993
50	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Juni 1994
51	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Tra	02 Juli 1990
52	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11 Januari 1982
53	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	18 Desember 2012
54	WOOD	Integra Indocabinet Tbk.	21 Juni 2017

Sumber: <https://www.idx.co.id/>

Ibid (dalam Sidik & Nurbani, 2013) menjelaskan bahwa terdapat tiga keuntungan yang didapatkan dari kegiatan investasi saham. Keuntungan pertama adalah menerima dividen. Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dapat dibagi menjadi tiga macam diantaranya dividen tunai, dividen saham, dan dividen bonus. Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang sedangkan dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kepemilikan saham baru. Dividen bonus adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham yang diperoleh dari selisih antara harga nominal saham dengan nilai yang disetor (*agio saham*). Keuntungan kedua dari kegiatan investasi adalah *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual saham. Keuntungan terakhir dalam kegiatan investasi adalah manfaat non finansial. Yang dimaksud dengan manfaat non finansial yaitu mempunyai hak suara dalam penentuan arah dan kebijakan perusahaan (Sidik & Nurbani, 2013). Berdasarkan teori *the bird in the hand*, menjelaskan bahwa investor sangat mementingkan peningkatan kesejahteraannya, sehingga pada umumnya lebih menyukai dividen daripada *capital gain* dikarenakan dividen adalah hal yang pasti untuk diperoleh saat ini, berbeda dengan *capital gain* yang memiliki ketidakpastian mengenai saat naiknya harga saham di masa mendatang (Hery, 2017).

Berikut merupakan data pertumbuhan pembayaran dividen dari 11 sektor saham terbaru di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan:

Tabel 2. Data Pertumbuhan Pembayaran Dividen dari Semua Sektor Saham Terbaru di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019

Tahun	Sektor	Perusahaan yang Membagikan Dividen	Rata-Rata Dividen yang Dibagikan	Rata-Rata Laba Bersih
2017	Energi	18	Rp407.724.325.759	Rp907.720.600.600
	Barang Baku	27	Rp317.000.768.052	Rp738.851.455.133
	Perindustrian	21	Rp332.040.583.005	Rp1.313.436.371.994
	Barang Konsumen Primer	37	Rp831.788.784.599	Rp1.476.003.414.088
	Barang Konsumen Non-Primer	38	Rp111.378.465.497	Rp327.473.405.150
	Kesehatan	11	Rp219.481.068.878	Rp442.748.011.549
	Keuangan	37	Rp698.671.677.084	Rp7.448.531.834.681
	Properti & Real Estat	23	Rp133.086.102.332	Rp648.669.927.402
	Teknologi	3	Rp28.297.834.556	Rp140.968.666.667
	Infrastruktur	23	Rp651.132.402.129	Rp1.901.928.426.743
	2018	Transportasi & Logistik	5	Rp57.698.019.740
Energi		22	Rp781.133.395.374	Rp1.591.656.404.924
Barang Baku		28	Rp251.295.564.063	Rp919.850.559.234
Perindustrian		21	Rp406.163.575.326	Rp1.640.481.150.966
Barang Konsumen Primer		39	Rp818.150.858.726	Rp1.395.605.430.097
Barang Konsumen Non-Primer		37	Rp125.403.535.801	Rp335.221.362.027
Kesehatan		9	Rp244.163.533.881	Rp503.455.817.111
Keuangan		38	Rp676.351.562.132	Rp3.028.931.352.261
Properti & Real Estat		16	Rp128.768.421.184	Rp662.880.656.654
Teknologi		4	Rp25.357.209.793	Rp109.173.799.882

	Infrastruktur	26	Rp761.103.605.066	Rp2.125.078.753.794
	Transportasi & Logistik	5	Rp50.080.099.306	Rp154.500.503.292
2019	Energi	23	Rp713.299.848.394	Rp1.665.583.943.558
	Barang Baku	33	Rp205.144.686.160	Rp765.353.519.851
	Perindustrian	22	Rp482.366.404.410	Rp1.943.829.676.859
	Barang Konsumen Primer	40	Rp931.267.277.274	Rp1.466.088.345.613
	Barang Konsumen Non-Primer	36	Rp185.376.672.700	Rp536.818.071.713
	Kesehatan	11	Rp213.977.467.530	Rp494.070.252.782
	Keuangan	36	Rp1.274.500.832.956	Rp3.232.526.304.782
	Properti & Real Estat	16	Rp274.702.335.716	Rp571.347.330.780
	Teknologi	4	Rp45.799.248.231	Rp111.911.569.716
	Infrastruktur	25	Rp689.403.152.807	Rp1.828.192.053.807
	Transportasi & Logistik	3	Rp83.443.406.667	Rp205.806.147.036

Sumber: Data olahan, tahun 2021

Rata-rata pembagian dividen tertinggi pada tahun 2017 terdapat pada sektor barang konsumen primer yaitu senilai Rp831.788.784.599,00. Walaupun tidak memperoleh rata-rata laba bersih tertinggi pada tahun 2017, sektor barang konsumen primer dapat membagikan dividen tertinggi dibanding sektor lainnya. Hal ini juga terjadi di tahun 2018 yaitu rata-rata pembagian dividen tertinggi diantara semua sektor adalah sektor konsumen primer senilai Rp818.150.858.726,00. Untuk perolehan rata-rata laba bersih tertinggi tahun 2017 dan 2018 ada pada sektor keuangan yaitu senilai Rp7.448.531.834.681,00 dan Rp3.028.931.352.261,00. Pada tahun 2019, rata-rata pembagian dividen tertinggi dan rata-rata laba bersih tertinggi ada pada sektor keuangan senilai Rp1.274.500.832.956,00 dan Rp3.232.526.304.782,00. Pada sektor konsumen primer, rata-rata pembagian dividen dan rata-rata laba bersih menjadi kedua tertinggi setelah sektor keuangan di tahun 2019 yaitu senilai Rp932.267.277.274,00 dan Rp1.943.829.676.859,00.

Di dalam perusahaan terdapat beberapa pihak yang memiliki perbedaan kepentingan yaitu perusahaan dan pemegang saham. Untuk pengalokasian laba, perusahaan berharap laba tersebut lebih banyak digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan seperti memperbanyak aset perusahaan ataupun melakukan investasi baru. Bagi pemegang saham, laba tersebut diharapkan untuk dibayarkan kepada mereka dalam bentuk dividen dengan jumlah yang relatif besar. Adanya perbedaan kepentingan tersebut yang menyebabkan terjadinya *agency problem*. Oleh karena permasalahan tersebut harus ada suatu landasan bagaimana laba tersebut akan dialokasikan dengan mengutamakan kepentingan kedua belah pihak. Untuk itu di dalam perusahaan terdapat kebijakan yang disebut dengan kebijakan dividen yang melibatkan kepentingan dari pihak terkait. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk pengambilan keputusan antara sebagian keuntungan perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham atau akan ditahan menjadi laba ditahan untuk perusahaan. Kebijakan dividen yang tergambar melalui *dividend payout ratio*, yaitu persentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan (S. D. A. Ambarwati, 2010) juga menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembelian saham. Artinya bahwa nilai besar atau kecilnya *dividend payout ratio* menentukan keputusan calon pemegang saham untuk membeli saham dari suatu perusahaan tertentu.

Selain terdapat perbedaan kepentingan antara pihak perusahaan dengan pemegang saham, terdapat pihak lain yang juga memiliki kepentingan sendiri dan dapat menimbulkan

*agency problem* yaitu pihak kreditur. Kreditur mengharapkan bahwa laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang-hutang perusahaan. Kreditur khawatir bahwa hutang-hutang perusahaan tidak dapat dilunasi jika laba lebih ditujukan untuk perusahaan dan pemegang saham saja. Untuk itu harus ada jaminan yang dapat menjamin utang-utang perusahaan kepada kreditur yang disebut dengan *collateral assets*. *Collateral assets* adalah aset yang dijadikan jaminan atau agunan kepada pihak kreditur ketika perusahaan meminjam sejumlah uang (Sumartik & Hariasih, 2018). Peran *collateral assets* diharapkan dapat meringankan *agency problem* antara kreditur dengan pemegang saham dikarenakan perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Diharapkan juga bahwa jika terdapat *collateral assets* yang besar maka laba tersebut dapat lebih ditujukan untuk kesejahteraan pemegang saham yaitu melalui pembayaran dividen (Suci, 2016).

Berdasarkan peneliti terdahulu yaitu Purnawati, Swandari, dan Sadikin (2019) yang membahas pengaruh *collateral assets* terhadap kebijakan dividen membuktikan bahwa *collateral assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen akan meningkat bila aset yang dijadikan jaminan juga meningkat. Sedangkan menurut peneliti lainnya yaitu Apriliani dan Natalylova (2017) membuktikan bahwa *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Menurut Lukas dalam (S. D. A. Ambarwati, 2010) pada praktiknya untuk penentuan kebijakan dividen terdapat beberapa faktor lain yang mempengaruhinya, salah satunya adalah ketersediaan kas. Arus kas bebas adalah arus kas yang memperlihatkan seberapa besar kas yang tersedia untuk pemilik perusahaan (Asnawi & Wijaya, 2015). Pembayaran dividen ke pemegang saham sangat berkaitan erat dengan kas yang tersedia. Jika kas perusahaan jumlahnya besar maka harapan untuk pembayaran dividen dengan jumlah yang relatif besar akan semakin meningkat. Berkebalikan jika kas yang dimiliki perusahaan kecil maka kemungkinan pembayaran dividen yang besar akan semakin menurun.

Berdasarkan peneliti terdahulu yaitu Pradnyavita & Suryanawa (2020) terkait arus kas bebas terhadap kebijakan dividen membuktikan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Arus kas bebas yang semakin tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar jumlahnya karena perusahaan mempunyai kas lebih untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan menurut peneliti terdahulu yaitu Prastya & Jalil (2020) membuktikan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi arus kas bebas yang semakin tinggi ataupun rendah tidak akan berpengaruh terhadap dividen yang dibayarkan karena jika perusahaan ingin membayarkan dividen untuk menyejahterakan pemegang saham tetapi arus kas bebas tidak memungkinkan, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Faktor utama di antara faktor-faktor lainnya dalam pembayaran dividen adalah profitabilitas. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dan hal terpenting bagi pemegang saham. Selain itu, profitabilitas juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan (Novita & Maulina, 2020). Laba yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional perusahaan berpengaruh terhadap besarnya nilai dividen karena semakin besar laba yang diperoleh maka dividen yang dibayarkan juga akan semakin besar jumlahnya. Sedangkan jika laba yang diperoleh sedikit maka dividen yang dibayarkan juga relatif kecil. Untuk itu, profitabilitas merupakan hal yang penting untuk diketahui oleh pemegang saham.

Berdasarkan peneliti terdahulu yaitu Ahmad & Wardani (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen membuktikan bahwa profitabilitas yang

diprosikan menggunakan *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Lain halnya dengan peneliti terdahulu yaitu Suci (2016) yang meneliti terkait variabel yang sama membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan memiliki cadangan laba yang digunakan untuk kepentingan perusahaan baik untuk melakukan investasi baru ataupun dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Tinggi rendahnya profitabilitas tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam membayarkan dividen karena perusahaan tetap membayarkan dividen kepada pemegang saham secara rutin dengan menggunakan cadangan laba perusahaan.

Berdasarkan pada pemaparan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *collateral assets*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 secara simultan?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *collateral assets*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 secara parsial?

## **KAJIAN LITERATUR**

### ***Pengertian Kebijakan Dividen***

Menurut Ambarwati (2010, p. 64), “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gain*”. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang menjadi landasan dalam pengambilan keputusan untuk mengalokasikan laba (keuntungan) apakah akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan diinvestasikan kembali untuk memperoleh *capital gain*.

### ***Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen***

Menurut Asnawi & Wijaya (2015, pp. 137–138) “Ada beberapa pertimbangan yang dilakukan oleh manajemen, sebelum membagi dividen. Pertimbangan-pertimbangan tersebut antara lain:

1. Kendala secara legal. Kendala secara legal ini diartikan tidak seluruhnya (modal) dapat dibagikan menjadi dividen. Jika diperhatikan komposisi modal (dalam neraca) terdiri dari nilai par, agio/disagio dan saldo laba (*retained earning*). Besaran dividen yang diperkenankan adalah seluruh saldo laba.
2. Kendala kontraktual (*contractual constrain*). Kendala kontraktual adalah kendala yang dibuat oleh pemegang utang, untuk menghalang-halangi besarnya laba yang dapat dibagikan menjadi dividen. Hal ini untuk menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajibannya membayar utang.
3. Kendala internal (*internal constrain*). Kendala internal lebih merujuk kepada kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi pembayaran dividen itu sendiri. Dalam hal ini, merujuk kepada kemampuan likuiditas yang dimiliki perusahaan.
4. Pertumbuhan. Pertumbuhan memerlukan dana untuk membiayainya. Dengan demikian, laba yang diperoleh dapat digunakan untuk dua alternatif: investasi (agar terjadi pertumbuhan) atau dibagikan. Kedua alternatif ini dapat bersifat substitusi mutlak, tetapi dapat juga dijalankan secara bersama, di mana masing-masing mendapatkan proporsinya.

5. Pemilik (*Owner*). Jika *owner (clientelle)* berasal dari kelompok kaya, atau tidak menyukai pembagian dividen, maka dividen akan dibagikan rendah. Laba yang ada akan dijadikan saldo laba, sehingga *asset* bertambah dan dampak akhirnya adalah harga saham meningkat”.

#### **Pengertian Collateral Assets**

*Collateral* adalah agunan atau jaminan yang diserahkan oleh debitur dalam hal untuk menjamin hutang-hutangnya kepada kreditur jika suatu saat terjadi hal-hal yang menghambat proses pembayaran hutang tersebut hingga menimbulkan ketidakmampuan untuk melunasinya (Sumartik & Hariasih, 2018). Jadi dapat disimpulkan bahwa *collateral assets* adalah aktiva atau harta perusahaan yang dijadikan jaminan kepada kreditur guna menjamin hutang-hutangnya untukantisipasi atas ketidakmampuan pelunasan hutang oleh perusahaan di masa depan. Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur *collateral assets* menurut Suci (2016) adalah Aset Tetap : Total Aset.

#### **Pengertian Laporan Arus Kas**

Menurut Hery (2014, p. 4), “Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flows*) adalah sebuah laporan yang menggambarkan arus kas masuk dan arus kas keluar secara terperinci dari masing-masing aktivitas, yaitu mulai dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, sampai pada aktivitas pendanaan/pembiayaan untuk satu periode waktu tertentu”. Dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan arus kas merupakan laporan yang mencatat semua aktivitas keuangan yang terjadi di dalam perusahaan dengan terperinci dalam satu periode.

#### **Pengertian Arus Kas Bebas**

Arus kas bebas adalah arus kas yang memperlihatkan seberapa besar kas yang tersedia untuk pemilik perusahaan. Nilai dari arus kas bebas akan digunakan oleh perusahaan untuk membayar kreditur atau pemegang saham tanpa mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Jika tidak digunakan, maka arus kas bebas akan disimpan di dalam perusahaan. (Asnawi & Wijaya, 2015)

Berdasarkan Guinan (2010, p. 131), “*Free Cash Flow (FCF)* adalah ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi belanja modal. Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas, sangat sulit mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen, dan mengurangi utang. FCF dihitung menggunakan rumus: Laba Bersih + Amortisasi/Depresiasi – Perubahan Modal Kerja – Belanja Modal = Arus Kas Bebas. Juga bisa dihitung lewat aliran kas operasional dikurangi belanja modal”.

Berdasarkan Herdinata & Pranatasari (2020, pp. 18–19), “Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah sisa pendanaan dari keseluruhan proyek yang menghasilkan nilai bersih saat ini (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Arus kas bebas inilah yang sering menjadi pemicunya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika arus kas bebas tersedia, diduga manajer akan pergi untuk menyia-nyiakan *free cash flow* dan menyebabkan inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan arus kas bebas dengan pengembalian kecil (Smith dan Kim, 1994). White, *et al.* (2003) mendefinisikan arus kas bebas sebagai diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi, belanja modal hingga orientasi pertumbuhan (berorientasi pertumbuhan), pembayara hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ross, *et al.* (2000) mendefinisikan *free cash flow* mengalir sebagai kas perusahaan yang dapat disalurkan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak terbiasa dengan modal kerja (kerja modal) atau investasi dalam aset tetap. Bagi perusahaan yang melakukan

belanja modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas yang mana perusahaan yang masih memiliki kemampuan di masa depan dan yang tidak. Arus kas bebas dikatakan memiliki konten informasi ketika *free cash flow* memberikan sinyal kepada pemegang saham (Rosdini, 2009).

Penman (2001) mendefinisikan '*free cash flow* sebagai kas dari pendapatan operasi setelah menahan sebagian keuntungan sebagai aset dan kas bersih yang dihasilkan dari operasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim hutang dan Ekuitas'. *Free cash flow* yang substansial akan menyebabkan perilaku manajer yang salah dan keputusan buruk yang bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dengan kata lain, manajer memiliki kecenderungan untuk menggunakan keuntungan berlebih untuk konsumsi dan oportunitis perilaku karena mereka menerima manfaat penuh dari kegiatan tersebut, tetapi kurang bersedia menanggung risiko biaya yang timbul. Hal ini mengarah pada pengendalian hipotesis untuk menciptakan dan meningkatkan hutang (Jensen, 1986). Bagaimana mengatasi dugaan penggunaan arus kas bebas oleh manajer seperti yang dijelaskan sebelumnya, Jensen (1986) mengemukakan perlunya pembentukan suatu hutang adalah disebut 'hipotesis kontrol'. Dengan demikian, pemegang saham perusahaan akan memiliki kontrol yang lebih besar atas tim manajemen mereka. Misalnya, jika perusahaan menerbitkan hutang baru dan menggunakan hasilnya untuk menarik saham beredar atau membayar dividen, Manajemen diharuskan mengeluarkan uang tunai untuk membayar bunga dan pokok hutang yang secara bersamaan mengurangi jumlah arus kas bebas (Isrina, 2006). Jensen (1986) berpendapat bahwa hipotesis teori *pecking order* bertolak belakang manajer memiliki insentif untuk membiayai investasi dari modal internal dengan maksud meningkatkan sumber daya itu bisa dikendalikan oleh mereka. Upaya ini dimaksudkan untuk mengurangi pengawasan terhadap pasar modal yang terjadi saat itu perusahaan harus meningkatkan modal hutang (Easterbrook, 1984)".

#### **Pengertian Rasio Rentabilitas/Profitabilitas**

Berdasarkan Harahap (2011, p. 304), "Rasio Rentabilitas atau disebut juga Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya".

#### **Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas**

1. Margin Laba (Profit Margin), menunjukkan persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin tinggi persentase rasio ini akan semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba cukup tinggi. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus  $\text{Pendapatan Bersih} : \text{Penjualan}$ .
2. Aset turn over (Return on Aset), menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik yang dapat diartikan bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan memperoleh laba. ROA dihitung dengan rumus  $\text{Penjualan Bersih} : \text{Total Aktiva}$ .
3. Return on Investment (Return on Equity), menunjukkan persentase perolehan laba bersih bila diukur dari modal pemilik. ROI (ROE) dapat dihitung dengan  $\text{Laba Bersih} : \text{Rata-rata Modal (Equity)}$ .
4. Return on Total Aset, menunjukkan besarnya perolehan laba bersih jika diukur dari nilai aktiva. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus  $\text{Laba Bersih} : \text{Rata-rata Total Aset}$ .
5. Basic Earning Power, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Rasio ini dihitung dengan rumus  $\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak} : \text{Total Aktiva}$ .

6. Earning Per Share, menunjukkan besarnya kemampuan per lembar saham dalam memperoleh laba. EPS dihitung dengan rumus Laba bagian saham bersangkutan : Jumlah saham.
7. Contribution Margin, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang akan menutupi biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Dengan pemahaman dan pengetahuan terhadap rasio Contribution Margin, rasio ini dapat dimanfaatkan dalam mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasi sehingga perusahaan dapat menikmati laba. Rasio ini dihitung dengan rumus Laba Kotor : Penjualan. (Harahap, 2011)

## METODOLOGI

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif/hubungan. Variabel dependen (variabel yang dipengaruhi) yang digunakan adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan variabel independen (variabel yang mempengaruhi) yang digunakan adalah *Collateral Assets* (COL), *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas), dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini meneliti bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Menurut Siregar (2017, p. 15), “Penelitian Asosiatif/Hubungan merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih”.

Menurut Bungin (dalam Siregar, 2017, p. 56), “Populasi penelitian merupakan keseluruhan (*universum*) dari objek penelitian yang dapat berupa manusia, hewan, tumbuh-tumbuhan, udara, gejala, nilai, peristiwa, sikap hidup, dan sebagainya. Sehingga objek-objek ini dapat menjadi sumber data penelitian”. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yaitu sebanyak 54 perusahaan.

Menurut Siregar (2017, p. 56), “Sampel adalah suatu prosedur pengambilan data, di mana hanya sebagian populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat serta ciri yang dikehendaki dari suatu populasi”. Dari populasi sebanyak 54 perusahaan, penulis akan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling-judgement* untuk menentukan sampel yang sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
2. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dalam periode 2017-2019.
4. Perusahaan yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode 2017-2019.

Tabel 3 Populasi dan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang termasuk dalam sektor <i>Consumer Goods Industry</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	54
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 2017-2019.	0
3	Perusahaan yang menggunakan mata uang asing (selain rupiah).	0
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut-turut selama periode 2017-2019.	-31
Jumlah Sampel Penelitian		23

Sumber: Data olahan, tahun 2021

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan di atas, penulis telah menyeleksi dan mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria yang ada dan mendapatkan 23 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 3 tahun (dari 2017-2019) sehingga mendapatkan sampel sebanyak 69 sampel yang diperhitungkan dengan cara sebagai berikut:

Jumlah sampel = jumlah perusahaan x jumlah tahun pengamatan

Jumlah sampel = 23 perusahaan x 3 tahun pengamatan

Jumlah sampel = 69 sampel

Berikut ini daftar 23 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian:

Tabel 4. Daftar Sampel Penelitian pada Perusahaan Manufaktur  
Sektor *Consumer Goods Industry* Periode 2017-2019

No	Kode Saham	Nama Perusahaan>Nama Emiten
1	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
3	CINT	Chitose Internasional Tbk.
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
5	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.
7	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10	KAEF	Kimia Farma Tbk.
11	KINO	Kino Indonesia Tbk.
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
13	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
14	MYOR	Mayora Indah Tbk.
15	PEHA	Phapros Tbk.
16	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
17	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
18	SKLT	Sekar Laut Tbk.
19	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
20	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
21	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
22	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Tra
23	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data olahan, tahun 2021

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kuantitatif. Menurut Sugiyono (dalam Siyoto & Sodik, 2015, pp. 17–18), “Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”. Siyoto & Sodik (2015, p. 68) menyatakan bahwa “Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau bilangan”. Pada penelitian ini akan menggunakan aplikasi *software* yaitu SPSS versi IBM SPSS 26.

## HASIL DAN DISKUSI

### *Uji Asumsi Klasik*

#### *Uji Normalitas*

Uji normalitas merupakan pengujian data yang menunjukkan bahwa data sampel berasal dari populasi yang berdistribusi normal atau tidak. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *Kolmogorov-Smirnov*. Adapun hasil output yang akan diperoleh yaitu *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan melihat nilai pada Asymp. Sig. (2-tailed). Jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih dari 0,05 maka data disimpulkan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	
N		69	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,62695116	
Most Extreme Differences	Absolute	,251	
	Positive	,251	
	Negative	-,246	
Test Statistic		,251	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>			
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>d</sup>	Sig.	,000	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,000
		Upper Bound	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji normalitas pada tabel di atas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh adalah 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05 sehingga menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Dengan demikian diperlukan adanya transformasi dengan cara menghapus data yang memiliki nilai ekstrim atau yang sering disebut dengan data *outlier*. Metode yang digunakan dalam mencari data *outlier* adalah dengan menggunakan *Z-Score*. Data yang dihapus adalah data yang memiliki nilai *Z-Score* yaitu lebih dari 2,5 atau lebih dari -2,5. Dari 69 sampel, terdapat 4 sampel yang akan dihapus karena memiliki data *outlier*, sehingga menjadi 65 sampel. Berikut ini adalah output *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang diperoleh kembali setelah menghapus data *outlier*:

Tabel 6. Uji Normalitas Setelah Menghapus Data *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	
N		65	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	,20149951	
Most Extreme Differences	Absolute	,086	
	Positive	,086	
	Negative	-,068	
Test Statistic		,086	
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		,200 <sup>d</sup>	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>	Sig.	,266	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,255
		Upper Bound	,278

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji normalitas pada tabel di atas, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh setelah menghapus data *outlier* adalah 0,200 yaitu lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

#### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi antarvariabel independen pada model regresi yang digunakan. Jika terdapat korelasi maka terdapat masalah multikolinieritas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terdapat permasalahan multikolinieritas di antara variabel independen. Hasil output yang akan digunakan pada pengujian ini yaitu *Coefficients* dengan melihat nilai *tolerance* dan *Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* yang diperoleh lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka data disimpulkan tidak memiliki permasalahan multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Uji Multikolinieritas

Model	Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,534	,106		5,040	,000		
Collateral Assets	-,227	,195	-,123	-1,167	,248	,967	1,034
Free Cash Flow	1,113	,227	,635	4,905	,000	,640	1,562
Profitabilitas	-,089	,072	-,159	-1,239	,220	,648	1,544

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji multikolinieritas pada tabel di atas, nilai *tolerance* yang diperoleh setiap variabel independen lebih dari 0,01 yaitu  $X_1 = 0,967$  ;  $X_2 = 0,640$  ;  $X_3 = 0,648$ . Sedangkan nilai VIF dari masing-masing variabel independen adalah  $X_1 = 1,034$  ;  $X_2 = 1,562$  ;  $X_3 = 1,544$ . Semua nilai VIF yang diperoleh adalah kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat permasalahan multikolinieritas dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang menunjukkan apakah terdapat varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan dalam model regresi yang digunakan. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas. Terdapat berbagai macam uji heteroskedastisitas dan dalam penelitian ini yang digunakan adalah uji *Spearman's rho* dan metode grafik.

Untuk uji *Spearman's rho*, hasil output yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah *Correlations* dengan melihat nilai dari Sig. (2-tailed) dari setiap variabel. Kriteria dalam pengujian ini adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas dengan *Spearman's Rho*

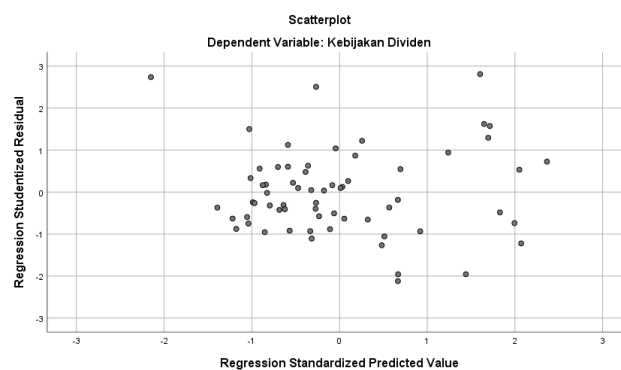
		Correlations				
		Collateral Assets	Free Cash Flow	Profitabilitas	Unstandardized Residual	
Spearman's rho	Collateral Assets	Correlation Coefficient	1,000	-,198	-,136	,079
		Sig. (2-tailed)	.	,113	,279	,531
		N	65	65	65	65
	Free Cash Flow	Correlation Coefficient	-,198	1,000	,397**	-,017
		Sig. (2-tailed)	,113	.	,001	,896
		N	65	65	65	65
	Profitabilitas	Correlation Coefficient	-,136	,397**	1,000	,020
		Sig. (2-tailed)	,279	,001	.	,872
		N	65	65	65	65
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	,079	-,017	,020	1,000
		Sig. (2-tailed)	,531	,896	,872	.
		N	65	65	65	65

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji heteroskedastisitas dengan *spearman's rho* pada tabel 4.5 di atas, nilai signifikansi yang diperoleh setiap variabel masing-masing yaitu  $X_1 = 0,531$  ;  $X_2 = 0,896$  ;  $X_3 = 0,872$ . Semua nilai sinifikansi yang diperoleh lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

Untuk metode grafik, hasil output yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah *Scatterplot*. Kriteria dalam pengujian ini adalah jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas. Berikut merupakan hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini:



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Grafik

Sumber: Data olahan, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji heteroskedastisitas dengan metode grafik pada gambar 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik data tidak mengumpul di salah satu sisi saja baik di atas atau di bawah angka 0, tetapi titik-titik data menyebar secara merata di atas dan di bawah angka 0. Kemudian, titik-titik data tidak menyebar dan membentuk pola tertentu, serta tidak berkumpul pada satu titik penyebaran sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

### **Uji Auto Korelasi**

Uji autokorelasi adalah pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terdapat korelasi maka disimpulkan bahwa terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Hasil output yang akan digunakan adalah *Model Summary* dengan melihat nilai *Durbin-Watson*. Kriteria dalam pengujian ini adalah:

- 1) Jika  $d$  lebih kecil daripada  $dL$  atau lebih besar dari  $(4-dL)$ , maka hipotesis ditolak, artinya terdapat autokorelasi.
- 2) Jika  $d$  terletak antara  $dU$  dan  $(4-dU)$ , maka hipotesis diterima yang berarti tidak ada korelasi.
- 3) Jika  $d$  terletak antara  $dL$  dan  $dU$  atau di antara  $(4-dU)$  dan  $(4-dL)$ , maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi pada penelitian ini:

Tabel 9. Uji Auto Korelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,313	,206395	1,480

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Collateral Assets, Free Cash Flow  
 b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji auto korelasi pada tabel di atas, nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh adalah 1,480. Pada pengujian ini dibutuhkan nilai  $n$  yaitu jumlah sampel penelitian dan  $k$  yaitu jumlah variabel independen (bebas). Nilai  $n$  dan  $k$  ini dibutuhkan untuk mencari nilai  $dU$  dan  $dL$  yang didapatkan dari tabel *Durbin-Watson*. Nilai  $dU$  merupakan batas atas *Durbin-Watson* sedangkan  $dL$  adalah nilai bawah *Durbin-Watson*.

Adapun nilai  $n$  dan  $k$  dari penelitian ini adalah 65 dan 3, sehingga jika mengacu pada tabel *Durbin-Watson*, maka nilai  $dU$  dan  $dL$  yang didapatkan adalah  $dU = 1,6960$  dan  $dL = 1,5035$ . Persamaan yang didapatkan berdasarkan hasil output uji autokorelasi ini adalah  $d$  lebih kecil daripada  $dL$  yaitu 1,480 lebih kecil dari 1,5035. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Karena hasil menunjukkan adanya permasalahan autokorelasi maka untuk mengatasi permasalahan tersebut adalah dengan melakukan uji lainnya yaitu *Runs Test*. Berikut merupakan hasil *runs test* dalam penelitian ini:

Tabel 10. *Runs Test*

Runs Test	
Test Value <sup>a</sup>	Unstandardized Residual -,03525
Cases < Test Value	32
Cases >= Test Value	33
Total Cases	65
Number of Runs	28
Z	-1,374
Asymp. Sig. (2-tailed)	,170
a. Median	

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Kriteria dalam *runs test* adalah mengacu pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed). Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka tidak terdapat autokorelasi. Berdasarkan hasil output *runs test* pada tabel 4.7 di atas, nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,170. Nilai tersebut lebih

dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi dan pengujian selanjutnya dapat dilakukan.

### ***Analisis Regresi Linear Berganda***

Analisis regresi linear berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi linear berganda adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1-3}$  : Koefisien Regresi

$\varepsilon$  : *Error Term*

$X_1$  : *Collateral Assets*

$X_2$  : *Free Cash Flow*

$X_3$  : Profitabilitas

Output yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah *Coefficients* dengan melihat nilai B pada *Unstandardized Coefficients*. Berikut adalah hasil dari analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini:

Tabel 11. Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,534	,106		5,040	,000		
Collateral Assets	-,227	,195	-,123	-1,167	,248	,967	1,034
Free Cash Flow	1,113	,227	,635	4,905	,000	,640	1,562
Profitabilitas	-,089	,072	-,159	-1,239	,220	,648	1,544

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output analisis regresi linear berganda pada tabel di atas, telah diperoleh nilai konstanta sebesar 0,534 serta koefisien regresi dari masing-masing variabel yaitu  $X_1 = -0,227$  ;  $X_2 = 1,113$  ;  $X_3 = -0,089$ . Kemudian, didapatkan persamaan regresi linear berganda atas hasil tersebut:

$$Y = 0,534 - 0,227 + 1,113 - 0,089 + \varepsilon$$

- Berdasarkan persamaan regresi di atas, nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,534 yang menyatakan bahwa ketika variabel *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) bernilai konstan atau 0, maka Y bernilai positif sebesar 0,534.
- Koefisien regresi variabel *collateral assets* ( $X_1$ ) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Y) yaitu sebesar -0,227. Koefisien regresi yang diperoleh bernilai negatif yang berarti bahwa adanya hubungan yang berlawanan antara *collateral assets* ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen (Y). Hal ini menunjukkan bahwa ketika *collateral assets* ( $X_1$ ) meningkat sebesar 1 dan variabel independen lainnya memiliki nilai konstan atau 0, maka kebijakan dividen (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,227.
- Koefisien regresi variabel *free cash flow* ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y) yaitu sebesar 1,113. Koefisien regresi yang diperoleh bernilai positif yang berarti bahwa adanya hubungan yang searah antara *free cash flow* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan dividen (Y). Hal ini menunjukkan bahwa ketika *free cash flow* ( $X_2$ ) meningkat sebesar 1 dan variabel independen lainnya memiliki nilai konstan atau 0, maka kebijakan dividen (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1,113.

- d. Koefisien regresi variabel profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) yaitu sebesar  $-0,089$ . Koefisien regresi yang diperoleh bernilai negatif yang berarti bahwa adanya hubungan yang berlawanan antara profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Hal ini menunjukkan bahwa ketika profitabilitas ( $X_3$ ) meningkat sebesar 1 dan variabel independen lainnya memiliki nilai konstan atau 0, maka kebijakan dividen ( $Y$ ) akan mengalami penurunan sebesar  $-0,089$ .

#### **Analisis Korelasi Berganda ( $R$ )**

Analisis korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan antara variabel dependen  $Y$  dengan variabel independen  $X$ . Semakin besar nilai korelasi yang diperoleh menunjukkan bahwa semakin erat hubungan antar variabel.

Hasil output yang akan digunakan adalah *Model Summary* dengan melihat nilai  $R$ . Berikut adalah hasil analisis korelasi berganda dari penelitian ini:

Tabel 4.12 Analisis Korelasi Berganda

Model Summary									
Model	R		Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
	R	Square				F	Change	df1	
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,313	,206395	,346	10,741	3	61	,000

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Collateral Assets, Free Cash Flow

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output analisa korelasi berganda pada tabel di atas, nilai  $R$  yang diperoleh adalah  $0,588$  atau  $58,8\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa korelasi yang dimiliki antara *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) sebesar  $58,8\%$ . Jika mengacu pada tabel Interpretasi Koefisien Korelasi maka hasil yang didapatkan dari analisis korelasi berganda ini adalah tingkat hubungan yang sedang ( $0,40 - 0,599$ ).

#### **Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai dari analisis koefisien determinasi yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Jika nilai mendekati 1 berarti bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen. Hasil output yang digunakan adalah *Model Summary* dengan melihat nilai *Adjusted R Square*. Berikut adalah hasil analisis koefisien determinasi dari penelitian ini:

Tabel 4.13 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary									
Model	R		Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
	R	Square				F	Change	df1	
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,313	,206395	,346	10,741	3	61	,000

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Collateral Assets, Free Cash Flow

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output analisa koefisien determinasi pada tabel di atas, nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh adalah  $0,313$  atau  $31,3\%$ . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel kebijakan dividen ( $Y$ ) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) adalah sebesar  $31,3\%$ . Sedangkan sisanya  $68,7\%$  ( $100\% - 31,3\%$ ) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### **Uji Hipotesis**

##### **Uji F (Uji Simultan)**

Uji F adalah pengujian yang digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara simultan. Pengujian melalui uji F atau variasinya adalah dengan membandingkan F-hitung ( $F_h$ ) dengan F-tabel ( $F_t$ ) pada derajat signifikan 5%. Hasil output yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah *ANOVA* dengan mengacu pada nilai F dan Sig. Adapun kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1)  $F_h > F_t$ , atau apabila probabilitas kesalahan kurang dari 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- 2)  $F_h < F_t$ , atau apabila probabilitas kesalahan lebih dari 5% maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Berikut adalah hasil dari uji F dalam penelitian ini:

Tabel 14. Uji F

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,373	3	,458	10,741	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2,599	61	,043		
	Total	3,971	64			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen  
 b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Collateral Assets, Free Cash Flow

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji F pada tabel di atas, nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,000 yaitu lebih kecil daripada 0,05. Dengan jumlah sampel penelitian yaitu 65 sampel dan jumlah keseluruhan variabel yaitu 4, maka didapatkan nilai F-tabel sebesar 2,76. Berdasarkan hasil pengujian yaitu nilai F-hitung sebesar 10,741 lebih besar dari F-tabel sebesar 2,76, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel X yaitu *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ).

### Uji t (Uji Parsial)

Uji t adalah pengujian yang digunakan untuk menguji keberartian koefisien regresi linear berganda secara parsial. Pengujian melalui uji t dilakukan dengan membandingkan t-hitung ( $t_{hitung}$ ) dengan t-tabel ( $t_{tabel}$ ) pada derajat signifikan 5%. Hasil output yang akan digunakan dalam pengujian ini adalah *Coefficients* dengan mengacu pada nilai t dan Sig. Adapun kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1)  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau apabila probabilitas kesalahan kurang dari 5% maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti bahwa variabel dependen dapat menerangkan variabel independen, dan memang ada pengaruh yang signifikan diantara kedua variabel yang diuji.
- 2)  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau apabila probabilitas kesalahan lebih dari 5% maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya variabel dependen dapat menerangkan variabel independen dan tidak ada pengaruh yang signifikan diantara kedua variabel yang diuji.

Berikut adalah hasil dari uji t dalam penelitian ini:

Tabel 15. Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	,534	,106		5,040	,000
Collateral Assets	-,227	,195	-,123	-1,167	,248
Free Cash Flow	1,113	,227	,635	4,905	,000
Profitabilitas	-,089	,072	-,159	-1,239	,220

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Output SPSS, tahun 2021

Berdasarkan hasil output uji t pada tabel di atas, nilai signifikansi variabel  $X_1$  adalah 0,248 yaitu lebih dari 0,05. Dengan jumlah sampel penelitian yaitu 65 sampel dan jumlah keseluruhan variabel yaitu 4, maka didapatkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,99962. Berdasarkan hasil pengujian yaitu nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,167 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,99962. Dengan hasil tersebut maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa variabel *collateral assets* ( $X_1$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ).

Nilai signifikansi variabel  $X_2$  adalah 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian yaitu nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,905 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,99962. Dengan hasil tersebut maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa variabel *free cash flow* ( $X_2$ ) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ).

Nilai signifikansi variabel  $X_3$  adalah 0,220 yaitu lebih dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian yaitu nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,239 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,99962. Dengan hasil tersebut maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa variabel profitabilitas ( $X_3$ ) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ).

### **Pembahasan**

Berikut adalah pembahasan hipotesis berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini:

#### **1. Pengaruh *Collateral Assets* ( $X_1$ ), *Free Cash Flow* ( $X_2$ ), dan Profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ).**

Uji F pada uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan antara *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.11 di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi menjadi patokan dalam menentukan hasil dari uji F dengan kriteria pengujian bahwa jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka terdapat pengaruh antar variabel. Dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *collateral assets* ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Dengan demikian maka  $H_1$  yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari *collateral assets*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 secara simultan dapat diterima.

#### **2. Pengaruh *Collateral Assets* ( $X_1$ ) terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ).**

Uji t pada uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *collateral assets* ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 di atas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh variabel *collateral assets* ( $X_1$ ) adalah sebesar 0,248. Kriteria pengujian dalam uji t adalah jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat pengaruh antar variabel. Dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *collateral assets* ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Dengan demikian maka  $H_2$  yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari faktor *collateral assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *collateral assets* yang besar di dalam perusahaan belum tentu dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Faktor *collateral assets* tidak bisa dijadikan sebagai satu-

satunya faktor oleh calon pemegang saham dalam penentuan keputusan untuk membeli saham-saham di perusahaan.

*Collateral assets* adalah aset yang dijadikan jaminan kepada kreditur untuk menjamin hutang-hutang perusahaan. Jika *collateral assets* jumlahnya besar maka belum tentu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar. Hal ini dikarenakan *collateral assets* hanya berupa jaminan oleh perusahaan jika suatu saat perusahaan tidak dapat membayar hutang kepada kreditur sehingga *collateral assets* hanya dapat digunakan jika memang perusahaan sudah tidak dapat membayarkan hutangnya dalam bentuk uang tunai. Sedangkan nominal hutang tersebut tetap harus dibayarkan secara berkala kepada kreditur dalam jangka waktu tertentu hingga hutang tersebut lunas. Sehingga kas perusahaan juga akan terus dialirkan untuk membayar hutang perusahaan dan tidak bisa sepenuhnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan demikian maka *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Apriliani & Natalylova (2017) yang menyatakan bahwa *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **3. Pengaruh *Free Cash Flow* ( $X_2$ ) terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ).**

Uji t pada uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *free cash flow* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh variabel *free cash flow* ( $X_2$ ) adalah sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *free cash flow* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Dengan demikian maka  $H_3$  yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari faktor *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 diterima.

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* yang besar dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen dari perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar nilai *free cash flow* maka pembayaran dividen akan semakin tinggi karena *free cash flow* adalah dana yang tersedia untuk pemilik perusahaan yang jika digunakan tidak akan berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan, maka dana tersebut dapat dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ketersediaan kas ini menjadi salah satu faktor penting bagi calon pemegang saham dalam pengambilan keputusan untuk pembelian saham di suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Pradnyavita & Suryanawa (2020) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **4. Pengaruh Profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap Kebijakan Dividen ( $Y$ ).**

Uji t pada uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi yang diperoleh variabel profitabilitas ( $X_3$ ) adalah sebesar 0,220. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Y$ ). Dengan demikian maka  $H_4$  yang menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan dari faktor profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 ditolak.

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas yang tinggi di dalam perusahaan belum tentu dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen

kepada pemegang saham. Faktor profitabilitas tidak bisa dijadikan sebagai satu-satunya faktor oleh calon pemegang saham dalam penentuan keputusan untuk membeli saham-saham di perusahaan.

Profitabilitas adalah gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang semakin tinggi belum tentu menjadi patokan pasti bahwa dividen yang dibagikan perusahaan juga semakin besar karena laba yang diperoleh perusahaan belum tentu dibagikan sebagai dividen. Laba yang diperoleh perusahaan dapat ditahan perusahaan sehingga menjadi laba ditahan. Laba tersebut dapat digunakan untuk berbagai kepentingan perusahaan seperti membayar hutang-hutang perusahaan, untuk perputaran kegiatan operasional perusahaan, pembelian investasi baru untuk perusahaan, dan lain sebagainya. Sehingga dengan profitabilitas yang tinggi belum tentu perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Suci (2016) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa dari uji hipotesis pada uji F (uji simultan) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *collateral assets*, *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara simultan. Hasil dari uji hipotesis pada uji t (uji parsial) menunjukkan bahwa *collateral assets* dan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. (2014). THE EFFECT OF FUNDAMENTAL FACTOR TO DIVIDEND POLICY: EVIDENCE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE. *International Journal of Business and Commerce*, 4 No.02, 14–25. www.ijbcnet.com
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *MANAJEMEN KEUANGAN LANJUT* (1st ed.). GRAHA ILMU.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 19 No.1a(1), 49–57.
- Asnawi, S. K., & Wijaya, C. (2015). *FINON (Finance for Non Finance) Manajemen Keuangan untuk Non Keuangan Menjadi TAHU & Lebih TAHU* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Ghozali, I. (2018). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guinan, J. (2010). *INVESTOPEDIA Cara Mudah Memahami Istilah Investasi* (1st ed.). Hikmah (PT Mizan Publika).
- Gunawan, C. (2018). *Mahir Menguasai SPSS (Mudah Mengolah Data dengan IBM SPSS Statistic 25)*. Deepublish (Grup Penerbitan CV BUDI UTAMA).
- Gunawan, M. A. (2015). *STATISTIK PENELITIAN BIDANG PENDIDIKAN, PSIKOLOGI DAN SOSIAL Dilengkapi Dengan Contoh Secara Manual dan SPSS*. Parama Publishing.
- Harahap, S. S. (2011). *ANALISIS KRITIS atas LAPORAN KEUANGAN* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Herdinata, C., & Pranatasari, F. D. (2020). *KAJIAN DAN SOLUSI MANAJEMEN BERBASIS RISET BAGI USAHA MIKRO KECIL DAN MENENGAH* (1st ed.). Deepublish (Grup Penerbitan CV BUDI UTAMA).

- Hery. (2014). *ANALISIS KINERJA MANEJEMEN*. PT Grasindo.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan* (A. Pramono (ed.); 1st ed.). PT Grasindo.
- Hidayat, A. A. A. (2011). *Metode Penelitian Keperawatan dan Teknik Analisis Data* (Nurchasanah (ed.); 1st ed.). Salemba Medika.
- Hutauruk, D. M. (2020). *Jumlah investor meningkat tapi pasar modal masih kekurangan analis kompeten*. Kontan.Co.Id2. <https://investasi.kontan.co.id/news/jumlah-investor-meningkat-tapi-pasar-modal-masih-kekurangan-analis-kompeten#:~:text=Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia,semakin mengerek transaksi pasar modal.>
- Novita, & Maulina, F. (2020). ANALISIS PENINGKATAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP KEMAMPUAN PERUSAHAAN DALAM MEMENUHI KEWAJIBAN PADA PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 20–26.
- Pradnyavita, K. I., & Suryanawa, I. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 30 No.1, 238–250. <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf>
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). PENGARUH FREE CASH FLOW, LEVERAGE, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1 No.1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Purnawati, Y., Swandari, F., & Sadikin, A. (2019). THE EFFECT OF SHAREHOLDER DISPERSION, FREE CASH FLOW, COLLATERAL ASSETS, AND DEBT ON DIVIDEND POLICY (A STUDY ON PROPERTY SECTOR SERVICES COMPANY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION WHICH LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE ON 2012-2016 PERIOD). *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 18(5), 182–189.
- Purnomo, R. A. (2017). *ANALISIS STATISTIK EKONOMI DAN BISNIS dengan SPSS Untuk Mahasiswa, Dosen, dan Praktis* (P. C. Ambarwati (ed.); 2nd ed.). CV. WADE GROUP.
- Qadri, Z. M. El. (2013). *Mengurai Variabel hingga Instrumentasi* (1st ed.). GRAHA ILMU.
- Sidik, S. H., & Nurbani, E. S. (2013). *HUKUM DIVESTASI DI INDONESIA* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Sidik, S. H., & Sutrisno, B. (2012). *HUKUM INVESTASI di INDONESIA* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Siregar, S. (2017). *Statistik Parametrik untuk Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan Aplikasi SPSS Versi 17* (F. Hutari (ed.); 1st ed.). PT Bumi Aksara.
- Siyoto, S., & Sodik, M. A. (2015). *DASAR METODOLOGI PENELITIAN* (Ayup (ed.); 1st ed.). Literasi Media Publishing. <http://library1.nida.ac.th/termpaper6/sd/2554/19755.pdf>
- Suci, R. I. W. (2016). PENGARUH ARUS KAS BEBAS, KEBIJAKAN PENDANAAN, PROFITABILITAS, COLLATERAL ASSETS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5 No.2, 1–17.
- Sugiyono. (2018). *METODE PENELITIAN Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV ALFABETA.
- Suharyadi, & Purwanto. (2018). *STATISTIKA UNTUK EKONOMI DAN KEUANGAN MODERN* (3rd ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Sumartik, & Hariasih, M. (2018). *BUKU AJAR MANAJEMEN PERBANKAN*. UMSIDA Press Redaksi.

Layarda, R.A., Maulina, F. (2023). Pengaruh *Collateral Assets*, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *OBIS*, 5(2), 54-76

Suryahadi, A. (2020). *Minim koreksi, sektor barang konsumsi jadi indeks sektoral jawara sejak awal tahun*. Kontan.Co.Id.

Wijaya, T. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktik* (1st ed.). GRAHA ILMU.