

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *DIVIDEND POLICY* PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2018-2020

Vern Rosalin * dan Thio Lie Sha

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vern.125180127@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study is to obtain empirical evidence of the effect of capital structure, growth in net assets, collateralizable assets and profitability on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sampling technique was purposive sampling where the number of samples selected was 21 companies. Data processing with multiple regression analysis using Eviews 12 software and Microsoft Excel 2019. The results show that profitability has a negative and significant effect on dividend policy, while capital structure, growth in net assets and collateralizable assets have no significant effect on dividend policy. The implication of this research is that the company's performance needs to be improved in order to maximize profits so that the prosperity of shareholders can be guaranteed through dividends distributed by the company.

Keywords: *Dividend Policy, Capital Structure, Growth in Net Assets, Collateralizable Assets, Profitability*

Abstrak:

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris dari pengaruh *capital structure, growth in net assets, collateralizable assets* dan *profitability* terhadap *dividend policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dimana jumlah sampel yang terpilih sebanyak 21 perusahaan. Pengolahan data dengan analisis regresi berganda menggunakan *software Eviews 12* dan *Microsoft Excel 2019*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan *capital structure, growth in net assets* dan *collateralizable assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Implikasi penelitian ini adalah kinerja perusahaan perlu ditingkatkan agar dapat memaksimalkan laba sehingga kemakmuran para pemegang saham dapat terjamin lewat dividen yang dibagikan perusahaan.

Kata Kunci: *Dividend Policy, Capital Structure, Growth in Net Assets, Collateralizable Assets, Profitability*

Pendahuluan

Perekonomian dalam era globalisasi ini mengharuskan tiap perusahaan untuk dapat berkembang. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar perusahaan tersebut dapat bertahan ditengah persaingan dengan perusahaan lainnya. Cara perusahaan mempertahankan keberlangsungannya adalah dengan memperoleh laba yang maksimal. Laba tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional, maka dari itu perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya agar laba yang diperoleh semakin banyak. Namun peningkatan kegiatan operasional tersebut membutuhkan dana yang cukup besar, sehingga perusahaan perlu mendapatkan pendanaan dari luar. Pendanaan dari luar tersebut dapat diperoleh dengan cara mencari pinjaman dari kreditur maupun menjual sahamnya kepada investor. Investor yang menginvestasikan sahamnya kedalam suatu perusahaan tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* berupa dividen dengan jumlah yang besar. Dividen sendiri merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan, dimana keuntungan tersebut akan dibagikan kepada investor sesuai dengan persentase kepemilikannya dalam perusahaan tersebut. Secara umum, perusahaan membagikan dividen dalam bentuk *cash dividend*.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan yang perlu dipertimbangkan perusahaan sebaik mungkin. Keputusan yang dipertimbangkan ini mengenai apakah laba yang dihasilkan digunakan untuk pengembangan perusahaan dikemudian hari ataukah digunakan untuk pembagian dividen kepada investor. Perusahaan dapat menetapkan kebijakan dividen yang optimal dengan menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Proksi ini digunakan untuk membandingkan jumlah *cash dividend* dengan jumlah keuntungan yang dihasilkan perusahaan per lembar saham. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan tingkat rasio pembayaran dividen yang tinggi. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen pada periode tertentu dengan jumlah yang tinggi.

Kajian Teori

Signalling Theory. Menurut Dwijaya dan Hariyati (2020) teori sinyal menggambarkan hubungan antara agen sebagai pemilik informasi dan prinsipal sebagai penerima sinyal. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang relevan dan bermanfaat bagi penerimanya. Menurut William dan Thio (2020) manajemen akan berusaha mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya informasi tersebut berupa berita baik (*good news*). Sinyal yang diterima investor sebelumnya akan dianalisis terlebih dahulu untuk mengetahui apakah informasi yang diterima merupakan sinyal positif atau sinyal negatif, sehingga hal ini akan menjadi salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan (Perwira & Wiksuana, 2018).

Agency Theory. Dirganingsih dan Sufiyati (2021) menjelaskan teori keagenan sebagai hubungan antara *agent* yaitu manajer dengan *principal* yaitu pemegang saham. Teori ini menjelaskan bahwa para pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai pengelolaan laba. Adanya hubungan ini terkadang akan menimbulkan masalah asimetri informasi dikarenakan manajer lebih mementingkan kepentingan pribadinya (Dirganingsih & Sufiyati, 2021). Manajer lebih memanfaatkan laba yang diperoleh untuk pengembangan usahanya, sebaliknya pemegang saham menginginkan laba tersebut digunakan untuk pembagian dividen dengan jumlah yang besar (Muslih & Husin, 2019).

Capital Structure. Firdaus dan Sediaz (2017) menjelaskan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan untuk pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Apabila perusahaan menggunakan utang untuk pendanaannya maka tingkat suku bunga pada saat itu perlu diperhatikan. Jika tingkat suku bunga meningkat, maka anggaran modal dari utang tersebut juga meningkat sehingga proporsi laba yang digunakan untuk pembayaran utang menjadi lebih besar (Palupi, Sudjana dan Zahron, 2017).

Growth in Net Assets. Menurut William dan Thio (2020) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam perkembangan industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Semakin bertumbuh perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut mampu bertahan dalam perkembangan industri. Perusahaan yang bertumbuh umumnya membutuhkan dana lebih banyak sehingga laba yang dihasilkan lebih difokuskan untuk mempertahankan perusahaan di masa yang akan datang (Utami & Gumanti, 2019).

Collateralizable Assets. Sidharta dan Nariman (2021) menjelaskan *collateralizable asset* sebagai besaran aset yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditur saat akan mengajukan pinjaman. Tingkat *collateralizable assets* yang tinggi dapat meningkatkan proteksi yang diterima kreditur sehingga masalah konflik agensi dapat diminimalkan karena aset tersebut dapat dijaminkan sebagai jaminan utang (Sidharta & Nariman, 2021). Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak jaminan yang dapat diberikan kepada kreditur. Hal ini berarti laba yang digunakan untuk pembagian dividen semakin besar.

Profitability. Menurut Angelia dan Toni (2020, h. 903) definisi *profitability* adalah “*Profitability is the ratio used to measure a company's ability to generate profits with the company's resources.*” Rasio profitabilitas ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut *profitable* (Aryani & Fitria, 2020). Tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menimbulkan masalah agensi dimana manajer akan lebih menggunakan laba yang dihasilkan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor relatif sedikit.

Dividend Policy. Aryani dan Fitria (2020, h. 2) mendefinisikan *dividend policy* sebagai, “Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menentukan berapa besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham yang sudah memberi dana kepada perusahaan tersebut.” Kebijakan dividen ini bertujuan untuk mengetahui apakah laba yang diperoleh digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham atau untuk ditahan sebagai laba ditahan. Investor akan selalu ingin mendapatkan dividen dengan jumlah yang stabil, maka dari itu perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya dengan baik (Dewi & Sedana, 2018).

Kaitan Antara Variabel

Capital Structure dengan Dividend Policy. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan rasio utang yang tinggi akan memberikan sinyal negatif pada investor dalam pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh digunakan untuk pembayaran utang sehingga dividen yang diberikan akan semakin

menurun. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuliza dan Fahyani (2019), menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardianti dan Utiyati (2020) yang menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Growth in Net Assets dengan Dividend Policy. Berdasarkan *agency theory*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan lebih banyak membutuhkan dana untuk mengembangkan usahanya di masa yang akan datang sehingga mengakibatkan manajer lebih menggunakan keuntungan yang diperoleh sebagai laba ditahan dibandingkan untuk pembagian dividen kepada investor. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020), menyatakan bahwa *growth in net assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Namun penelitian Perwira dan Wiksuana (2018) menyatakan bahwa *growth in net assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Collateralizable Assets dengan Dividend Policy. Berdasarkan *agency theory*, semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham menjadi berkurang dikarenakan semakin besar jumlah aset yang dimiliki maka semakin banyak jaminan yang dapat perusahaan berikan kepada kreditur. Hal ini berarti manajer tidak perlu menggunakan laba yang dihasilkan untuk pelunasan pinjaman sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang banyak. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijaya dan Hariyati (2020), menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan Muslih dan Husin (2019) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Profitability dengan Dividend Policy. Berdasarkan *agency theory*, rasio profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dengan jumlah yang besar sehingga akan menimbulkan masalah agensi. Hal ini terjadi dikarenakan manajer lebih mendahulukan kepentingan perusahaan dimasa yang akan datang dengan cara menggunakan laba yang dihasilkan untuk ekspansi, sehingga dividen yang dibagikan pada periode tersebut akan menurun. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristian dan Viriany (2021) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan Apriliani dan Natalylova (2017) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengembangan Hipotesis.

Berdasarkan penelitian Wahyuliza dan Fahyani (2019), *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardianti dan Utiyati (2020) yang menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sehingga perumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut Ha1: *Capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

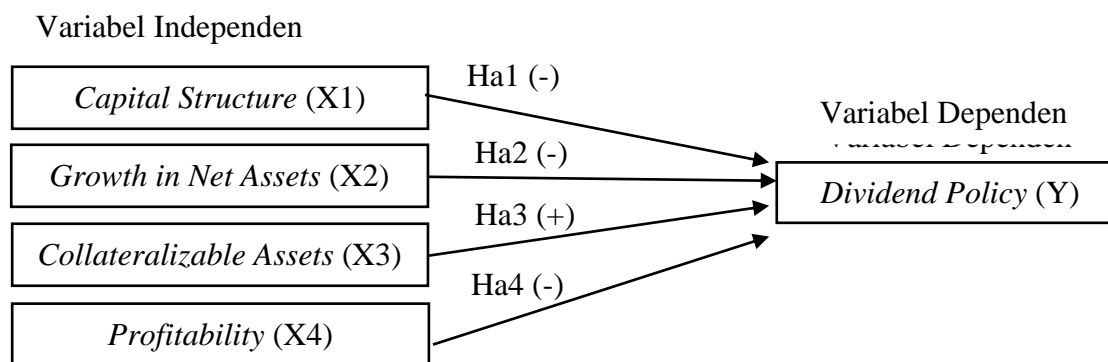
Berdasarkan penelitian Wahjudi (2020), *growth in net assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan penelitian Perwira dan Wiksuana (2018)

menyatakan bahwa *growth in net assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sehingga perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut Ha2: *Growth in net assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian Dwijaya dan Hariyati (2020), *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan Muslih dan Husin (2019) menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sehingga perumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut Ha3: *Collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kristian dan Viriany (2021) *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan Apriliani dan Natalylova (2017) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut Ha4: *Profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*.

Kerangka pemikiran dan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Model dan Hipotesis Penelitian

Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder, dimana data tersebut diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *dividend policy*, dan variabel independen yaitu *capital structure*, *growth in net assets*, *collateralizable assets* dan *profitability*. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, dimana peneliti menggunakan kriteria tertentu yaitu: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan *Delisting* pada tahun 2018-2020. (3) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2018-2020. (4) Perusahaan manufaktur yang mengalami pertumbuhan aset selama tahun 2018-2020. (5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2018-2020. (6) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang IDR. (7) Perusahaan manufaktur yang

menyajikan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada 31 Desember. Sampel perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut adalah 21 perusahaan.

Ringkasan operasionalisasi variabel dan pengukuran dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Variabel Operasionalisasi dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Pengukuran	Skala
<i>Dividend Policy</i> (DPR)	Eko Wahjudi (2020)	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
<i>Capital Structure</i> (DER)	Palupi dkk. (2017)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Growth in Net Assets</i> (Growth)	Eko Wahjudi (2020)	$\text{Growth} = \frac{\text{Total Assets} - \text{Total Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$	Rasio
<i>Collateralizable Assets</i> (COLLAS)	Eko Wahjudi (2020)	$\text{COLLAS} = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
<i>Profitability</i> (ROA)	Eko Wahjudi (2020)	$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio

Sumber: Hasil Pengolahan Peneliti

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji statistik menunjukkan *dividend policy* (DPR) memiliki nilai *mean* sebesar 0.410090. *Median* sebesar 0.350900. Nilai maksimum sebesar 1.287500 yang diperoleh dari PT Kino Indonesia Tbk (KINO). Nilai minimum sebesar 0.019800 yang diperoleh dari PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO). Nilai standar deviasi sebesar 0.257720. *Capital structure* (DER) memiliki nilai *mean* sebesar 0.468470. Nilai *median* sebesar 0.425700. Nilai maksimum sebesar 1.086100 yang diperoleh dari PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA). Nilai terendah sebesar 0.094100 yang diperoleh dari PT Emdeki Utama Tbk (MDKI). Nilai standar deviasi sebesar 0.279315. *Growth in net assets* (GROWTH) memiliki nilai *mean* sebesar 0.158029. Nilai *median* sebesar 0.087400. Nilai maksimum adalah 1.676100 yang diperoleh dari Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Nilai terendah adalah 0.006000 yang diperoleh dari PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR). Nilai standar deviasi sebesar 0.241067. *Collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai *mean* sebesar 0.360256. Nilai *median* sebesar 0.344600. Nilai maksimum adalah 0.748800 yang diperoleh dari PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR). Nilai terendah adalah 0.041600 yang diperoleh dari PT Hartadinata Abadi Tbk (HRTA). Nilai standar deviasi sebesar 0.154553. *Profitability* (ROA) memiliki nilai *mean* sebesar 0.107629. Nilai *median* sebesar 0.100100. Nilai maksimum adalah 0.257500 yang diperoleh dari PT Mark Dynamics Indonesia Tbk (MARK). Nilai terendah adalah 0.001900 yang diperoleh dari PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR). Nilai standar deviasi sebesar 0.058742.

Berdasarkan uji *Chow* nilai prob. *Cross-section Chi-square* sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil yang diperoleh uji *Chow* menunjukkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan uji *Hausman* nilai prob. *Cross-section random* sebesar $0.0002 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hasil yang diperoleh uji *Hausman* menunjukkan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 2. Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.483870	0.326489	1.482041	0.1466
DER	0.229165	0.175827	1.303356	0.2003
GROWTH	-0.225953	0.114380	-1.975463	0.0555
COLLAS	0.828223	0.686322	1.206756	0.2350
ROA	-4.123449	0.955361	-4.316118	0.0001

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.824474	Mean dependent var		0.410090
Adjusted R-squared	0.713615	S.D. dependent var		0.257720
S.E. of regression	0.137919	Akaike info criterion		-0.836205
Sum squared resid	0.722818	Schwarz criterion		0.014245
Log likelihood	51.34046	Hannan-Quinn criter.		-0.501719
F-statistic	7.437160	Durbin-Watson stat		2.139902
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah dengan *Eviews 12*

Berikut merupakan model persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$\text{DPR} = 0.483870 + 0.229165 \text{ DER} - 0.225953 \text{ GROWTH} + 0.828223 \text{ COLLAS} - 4.123449$$

$$\text{ROA} + E$$

Berdasarkan model persamaan regresi diatas, nilai konstanta sebesar 0.483870. Hal ini berarti, apabila *capital structure* (DER), *growth in net assets* (GROWTH), *collateralizable assets* (COLLAS) dan *profitability* (ROA) nilainya adalah nol, maka *dividend policy* (DPR) dinilai sebesar 0.483870. Nilai koefisien *capital structure* (DER) sebesar 0.229165 yang berarti apabila *capital structure* (DER) memiliki peningkatan sebesar satu satuan dan variabel *growth in net assets* (GROWTH), *collateralizable assets* (COLLAS) dan *profitability* (ROA) bernilai konstan, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 0.229165 satuan. Nilai koefisien *growth in net assets* (GROWTH) sebesar -0.225953, artinya apabila *growth in net assets* (GROWTH) memiliki peningkatan sebesar satu satuan dan *capital structure* (DER), *collateralizable assets* (COLLAS) dan *profitability* (ROA) bernilai konstan, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan menurun sebesar 0.225953 satuan. Nilai koefisien *collateralizable assets* (COLLAS) sebesar

0.828223, artinya apabila *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki peningkatan sebesar satu satuan dan *capital structure* (DER), *growth in net assets* (GROWTH) serta *profitability* (ROA) bernilai konstan, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan meningkat sebesar 0.828223 satuan. Nilai koefisien *profitability* (ROA) sebesar -4.123449 , artinya apabila *profitability* (ROA) memiliki peningkatan sebesar satu satuan dan *capital structure* (DER), *collateralizable assets* (COLLAS) serta *growth in net assets* (GROWTH) bernilai konstan, maka nilai *dividend policy* (DPR) akan menurun sebesar 4.123449 satuan.

Uji *Adjusted R-squared* menunjukkan nilai sebesar 0.713615. Hasil tersebut berarti bahwa *capital structure* (DER), *growth in net assets* (GROWTH), *collateralizable assets* (COLLAS) dan *profitability* (ROA) dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *dividend policy* (DPR) sebesar 71.3615%, sedangkan sisanya sebesar 28.6385% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji F menunjukkan nilai prob. *F-statistic* sebesar 0.000000, dimana nilai prob. < 0.05 maka disimpulkan bahwa *capital structure* (DER), *growth in net assets* (GROWTH), *collateralizable assets* (COLLAS) dan *profitability* (ROA) secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (DPR).

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikansi dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Apabila nilai prob. $< 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai prob. $> 0,05$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t menunjukkan nilai prob. *capital structure* (DER) sebesar $0.2003 > 0.05$ dengan nilai koefisien menunjukkan nilai positif sebesar 0.229165. Dapat disimpulkan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy* sehingga hipotesis pertama ditolak. *Growth in net assets* (GROWTH) menunjukkan nilai prob. sebesar $0.0555 > 0.05$ dengan nilai koefisien menunjukkan nilai negatif sebesar -0.225953 . Dapat disimpulkan bahwa *growth in net assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy* sehingga hipotesis kedua ditolak. *Collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai prob. sebesar $0.2350 > 0.05$ dengan nilai koefisien menunjukkan nilai positif sebesar 0.828223. Dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy* sehingga hipotesis ketiga ditolak. *Profitability* (ROA) menunjukkan nilai prob. sebesar $0.0001 < 0.05$ dengan nilai koefisien menunjukkan nilai negatif sebesar -4.123449 . Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis keempat diterima.

Diskusi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital structure*, *growth in net assets*, *collateralizable assets* dan *profitability* secara bersama berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Berdasarkan uji t *profitability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan *growth in net assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. *Capital structure* dan *collateralizable assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi akan menimbulkan konflik agensi antara manajer dengan pemegang saham. Hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba dengan jumlah

yang tinggi akan mendorong manajer untuk menggunakan labanya dalam pengembangan perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Tingkat pertumbuhan aset yang tinggi maka laba yang dihasilkan akan lebih difokuskan untuk pengembangan perusahaan, dan semakin rendah pertumbuhan aset maka laba yang diperoleh semakin berkurang sehingga dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin sedikit. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi maka akan meningkatkan modal dari luar sehingga kegiatan operasional dapat dijalankan semaksimal mungkin, tetapi rasio utang yang rendah dapat berarti bunga pinjaman yang dibayarkan semakin sedikit sehingga berdampak pada pembagian dividen dengan jumlah yang besar. Tingginya tingkat *collateralizable assets* maka akan meminimalkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham dikarenakan aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan kepada kreditur. Rendahnya tingkat *collateralizable assets* maka akan menurunkan beban depresiasi dari aset tersebut sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar dan juga dividen yang dibagikan akan semakin besar.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu sektor yang diteliti hanya sektor manufaktur. Periode penelitian hanya mengambil jangka waktu tiga tahun yaitu tahun 2018-2020. Variabel independen hanya terdiri dari empat variabel saja yaitu *capital structure*, *growth in net assets*, *collateralizable assets* dan *profitability* serta pengukuran variabel dependen maupun variabel independen hanya menggunakan proksi tertentu

Saran untuk peneliti berikutnya adalah menggunakan sektor lain selain sektor manufaktur sehingga hasil penelitian dapat menunjukkan cakupan yang lebih luas. Menambahkan periode penelitian sehingga hasil yang diperoleh tidak terbatas pada tahun 2018-2020 saja. Peneliti selanjutnya juga perlu menambahkan maupun mengganti variabel independen dengan tujuan untuk mengetahui apakah pengaruh yang dihasilkan oleh variabel lain terhadap kebijakan dividen serta menggunakan proksi lain yang belum digunakan

Daftar Rujukan/Pustaka

- Angelia, N., & Toni, N. (2020). The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(2), 902-910.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 49-57.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1-22.

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS Cetakan ke-2*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Dewi, I. A., & Sedana, I. B. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623-3652.
- Dirganingsih, A., & Sufiyati. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(1), 400-408.
- Dwijaya, R., & Hariyati. (2020). Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(1), 1-11.
- Firdaus, I., & Sediaz, S. B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015). *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 3(3), 398-419.
- Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(2), 1-15.
- Kristian, & Viriany. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(2), 490-496.
- Kurniawati, S. (2017). Pengaruh Earning Per Share, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar Pada Index Kompas 100 Periode 2011-2015. *Jurnal Nominal*, 6(2), 136-149.
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal AKSARA PUBLIC*, 3(1), 236-245.
- Palupi, M. W., Sudjana, N., & Zahron. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 44(1), 76-82.
- Perwira, A. A., & Wiksuana, I. G. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3767-3796.
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(1), 183-190.
- Utami, E. S., & Gumanti, T. A. (2019). Analysis of Cash Dividend Policy in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 97-105.
- Wahjudi, E. (2020). Factor Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17.
- Wahyuliza, S., & Fahyani, R. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Return on Equity Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 4(1), 78-86.

- William., & Thio, L. S. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1652-1660.
- William., & Thio, L. S. (2021). Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(1), 164-171.