

PENGARUH *FREE CASH FLOW* , *COLLATERALIZABLE ASSETS* , DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : Christosidharta@gmail.com

Abstract: *This study aims to examine the effect of free cash flow, collateralizable assets and debt policy on dividend policy in listed manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange period 2016 – 2018. Sample were selected using purposive sampling method with total 45 companies. Data processing techniques using multiple linear regression methods with software Eviews 11. The results of this study indicate that free cash flow has a significant and positive effect on dividend policy, collateralizable assets has a significant and positive effect on dividend policy and debt policy has no effect on dividend policy.*

Keywords: *dividend policy, free cash flow, collateralizable assets, debt policy*

Abstrak : Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah 45 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan metode regresi linear berganda dengan *software Eviews 11*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *collateralizable assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *kebijakan dividen, free cash flow, collateralizable assets, kebijakan hutang*

LATAR BELAKANG

Tujuan utama setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba sebesar – besarnya. Keuntungan atau laba tersebut perusahaan dapatkan dari kegiatan operasional. Namun, dalam kegiatan operasional tersebut, perusahaan membutuhkan pendanaan untuk tetap dapat menjalankan usahanya dan bertahan. Maka dari itu dibutuhkan strategi yang berkaitan dengan keuangan. Salah satu strateginya yaitu dengan mencari pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal yang dimaksud dapat berupa meminjam hutang dari kreditor atau menjual saham kepada publik. Pihak eksternal yang sudah melakukan pendanaan terhadap perusahaan akan mengharapkan *feedback* dari perusahaan. Misalnya, investor tentu saja mengharapkan *return* yang tinggi dalam bentuk dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan sehingga ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk terus berinvestasi di perusahaan di masa depan. Pembagian dividen terkadang menjadi suatu masalah dalam perusahaan dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara investor dengan manajemen perusahaan. Salah satu masalah itu adalah kebingungan perusahaan dalam memutuskan apakah laba harus disimpan untuk pengembangan usaha dan membayar kreditor atau dibagikan sebagai dividen (Ross, Wasterfield, Jordan : 2015). Investor

umumnya menginginkan *return* yang tinggi, namun di sisi lain pihak manajemen juga ingin menggunakan laba yang ada untuk mengembangkan perusahaan.

Pada Theory Agency yang dikemukakan oleh Jensen dan meckling (1976) menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara principal dan agent yang menyebabkan timbulnya konflik antara keduanya (Muslih dan Huslin : 2019). Ketika manajer di suatu perusahaan tidak mendapatkan pengawasan (*control*) dari pemegang saham, maka ada kecenderungan untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya daripada memaksimalkan hasil untuk pemegang saham. Manajer di perusahaan cenderung menjadikan laba yang sudah didapatkan perusahaan untuk dijadikan laba ditahan agar bisa gunakan untuk mengembangkan perusahaan dan pembayaran hutang kepada kreditor sedangkan pemegang saham menginginkan pembagian dividen agar manajer tidak menggunakan kas tersebut untuk kepentingan sendiri (Muslih dan Huslin : 2019). Hal ini dapat memunculkan masalah agensi dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga dapat menimbulkan masalah agensi (*agency problem*).

Maka dari itu diperlukan suatu kebijakan dividen dimana dapat menyeimbangkan antara hak investor dengan manajemen perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan investasi pada masa akan datang. Kebijakan dividen setiap perusahaan akan mengatur seberapa besar laba ditahan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Dividen Payout Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam kebijakan dividen. Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan cara membagi jumlah dividen tunai perusahaan dengan laba bersih perusahaan (Mulyawan, 2015:253). Didalam pelaksanaannya, penentuan kebijakan dividen harus mempertimbangkan penggunaan laba. Perusahaan tidak bisa menggunakan laba keseluruhan untuk pembagian dividen. Perusahaan juga harus memikirkan aspek lainnya seperti pengembangan usaha atau pembayaran utang kepada kreditor.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penulis tertarik melakukan sebuah penelitian yang lebih dalam tentang variabel- variabel tersebut. Oleh karena itu maka penulis akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018 yaitu *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang.

KAJIAN TEORI

Teori keagenan. Teori keagenan (*agency theory*) menurut R.A Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana principal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi principal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban.

Dalam teori keagenan (*agency theory*), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Masalah keagenan dapat terjadi jika adanya ketidaksamaan tujuan antara pihak *agent* (manajemen perusahaan) dan pihak *principal* (pemegang saham). Manajer cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar sebagai saldo laba yang nantinya akan digunakan untuk keperluan pembayaran hutang kepada kreditor maupun untuk melakukan ekspansi perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham/investor lebih cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar untuk digunakan sebagai pembayaran dividen.

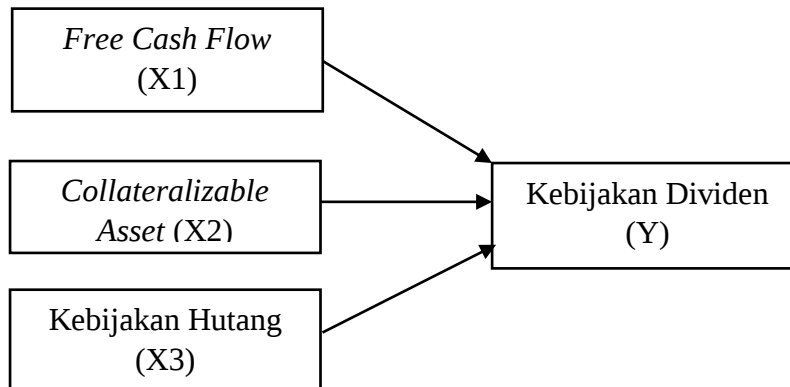
Free Cash Flow. Menurut Subramanyam (2017:20) arus kas bebas adalah arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyesuaian untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Apabila perusahaan mempunyai free cash flow, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen.

Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan free cash flow untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Arus kas bebas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Di satu pihak, manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menyejahterakan mereka (Arfan dan Maywindlan : 2013,197). Sehingga free cash flow memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen apabila arus kas bebas tinggi maka biasanya perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar karena adanya sejumlah uang kas yang menganggur. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Muhammad Muslih dan Elsa Rahmi Husin (2019) bahwa *free cash flow* berpengaruh dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

Collateralizable Assets. Menurut Darmayanti dan Mustanda (2016) *collateralizable asset* adalah besaran aset yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor saat akan mengajukan pinjaman. *Collateralizable Asset* dianggap sebagai proteksi oleh kreditor dari pinjaman yang diberikannya sehingga aset-aset jaminan tersebut juga akan mengurangi biaya agensi yang timbul antara perusahaan dengan kreditor sehingga perusahaan bisa leluasa untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar. *Collateralizable Asset* memberikan pengaruh terhadap pembagian dividen karena akan mengurangi konflik agency antara kreditor dan manajemen sehingga kreditor tidak menghalangi pembayaran dividen yang besar. Menurut penelitian Frederick *et al* (2020) serta Arfan dan Maywindlan (2013) mengatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian Eko Wahjudi (2018) mengatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang. Menurut Munawir (2014:31) kebijakan hutang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat di tagih. Semakin banyak dividen yang dibayarkan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Hal ini akan menyebabkan perusahaan mencari dana eksternal (hutang atau saham) untuk melakukan investasi baru. Akibatnya, pembayaran dividen menjadi lebih sulit karena kebutuhan untuk menambah modal eksternal yang lebih tinggi. Setiawati dan Yesisca (2016) mengatakan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Menurut penelitian Fernandes *et al* (2019) mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Arfan dan Maywindlan (2013) serta Thaib dan Taroreh (2015) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran di dalam penelitian dapat dijelaskan pada gambar dibawah ini:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂: *Collateralizable Assets* berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₃: Kebijakan Hutang berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 462 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 45 sampel dengan periode penelitian selama 3 tahun, maka jumlah data dalam penelitian sebanyak 135 data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, analisis regresi data panel, dan pengujian hipotesis.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang yang merupakan variabel independen, dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan investasi pada masa akan datang (Mulyawan, 2015:253). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio. Rasio ini dihitung dengan membagi cash dividend dengan net income (Ross, et al., 2015, p.68).. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{cash dividend}}{\text{net income}}$$

Free Cash Flow adalah arus kas yang menggambarkan berapa kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya (Guinan : 2010,131).Mengacu Guinan ,rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$FCF \text{ Ratio} = \frac{\text{Operation Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

Collateralizable Assets adalah besaran aset yang dapat dijaminkan oleh perusahaan kepada kreditor saat akan mengajukan pinjaman (Darmayanti dan Mustanda : 2016). Semakin tinggi *collateralizable assets* maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *Debt to Assets Ratio* (Kasmir : 2015,156):. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif untuk menguji data sampel. Kemudian melakukan uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas. Penelitian yang dilakukan memiliki beberapa pengujian statistik analisis data pada uji signifikansi analisis regresi ganda seperti: uji koefisien determinasi ganda (Uji *R Square*), uji koefisien regresi secara simultan (Uji F), dan uji koefisien regresi secara parsial (Uji t).

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif dapat memberikan suatu gambaran mengenai sampel dan dapat mendeskripsikan variabel-variabel yang akan diteliti yang akan dilihat berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016 - 2017 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.453646 atau 45.3646 %. Nilai median untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0.378600 atau 37.86 %. Sedangkan untuk nilai tertinggi (*max*) kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah sebesar 1.766800 atau 176.68 %, nilai terendah (*min*) untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0.067600 atau 6.76 % . Adapun nilai standar deviasi dari variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebesar 0.295984

Variabel *free cash flow* (FCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.059582. Nilai median untuk variabel *free cash flow* adalah sebesar 0.043255. Sedangkan untuk nilai tertinggi (*max*) *free cash flow* dalam penelitian ini adalah sebesar 0. 474075. Nilai terendah (*min*) untuk variabel *free cash flow* adalah sebesar -0.412657. Adapun nilai standar deviasi dari variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebesar 0.121567

Variabel *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.367635. Nilai median untuk variabel *collateralizable assets* adalah sebesar 0.325426. Sedangkan untuk nilai tertinggi (*max*) *collateralizable assets* dalam penelitian ini adalah sebesar 0.796561. Nilai terendah (*min*) untuk variabel *collateralizable assets* adalah sebesar 0.091426. Adapun nilai standar deviasi dari variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebesar 0.148200.

Variabel kebijakan hutang (DAR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.383333 atau 38.33. Nilai median untuk variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0.360000 atau 36 %. Sedangkan untuk nilai tertinggi (*max*) kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah sebesar 0.810000 atau 81 %. Nilai terendah (*min*) untuk variabel kebijakan hutang adalah sebesar 0.080000 atau 8 % . Adapun nilai standar deviasi dari variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebesar 0.180848.

Asumsi Klasik. Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Penelitian ini hanya menggunakan uji

multikolinearitas untuk uji asumsi klasiknya. Uji Multikolinearitas adalah uji untuk mengetahui korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari hasil yang diperoleh pada hubungan antar variabel. Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil < 0.8 untuk semua variabel, maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas.

Persamaan model regresi linear berganda yang digunakan dapat memperhitungkan dan memprediksikan peningkatan nilai ataupun penurunan nilai yang dihasilkan variabel dependen dari nilai koefisien variabel-variabel independen penelitian. Hasil uji regresi linear berganda dapat diuraikan dan persamaan regresi ganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.263710 + 1.243157\text{FCF} + 0.364644\text{COLLAS} - 0.047454\text{DAR} + \varepsilon$$

Berdasarkan koefisien regresi di atas, nilai konstanta untuk kebijakan dividen adalah sebesar 0.263710. Nilai ini menunjukkan jika nilai variabel *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang adalah konstan, maka nilai kebijakan dividen adalah sebesar 0.263710.

Koefisien regresi *free cash flow* (FCF) memiliki nilai sebesar 1.243157. Hal ini menunjukkan apabila variabel *free cash flow* mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat sebesar 1.243157 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan. Sebaliknya apabila variabel *free cash flow* menurun sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 1.243157 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan.

Koefisien regresi *collateralizable assets* (COLLAS) memiliki nilai sebesar 0.364644. Hal ini menunjukkan apabila variabel *collateralizable assets* mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0.364644 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan. Sebaliknya apabila variabel *collateralizable assets* menurun sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen akan menurun 0.364644 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan.

Koefisien regresi kebijakan hutang (DAR) memiliki nilai sebesar -0.047454. Hal ini menunjukkan apabila variabel kebijakan hutang mengalami peningkatan satu satuan, maka nilai kebijakan dividen akan menurun sebesar 0.047454 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan. Sebaliknya apabila variabel kebijakan hutang menurun sebesar satu satuan, maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0.047454 dengan asumsi bahwa semua variabel lain adalah konstan.

Tabel 1
Koefisien Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.263710	0.074789	3.526067	0.0006
FCF	1.243157	0.179911	6.909848	0.0000
COLLAS	0.364644	0.147616	2.470228	0.0148
DAR	-0.047454	0.120858	-0.392637	0.6952
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.869227	Mean dependent var		0.453646
Adjusted R-squared	0.798579	S.D. dependent var		0.295984

S.E. of regression	0.132838	Akaike info criterion	-0.927634
Sum squared resid	1.535187	Schwarz criterion	0.105352
Log likelihood	110.6153	Hannan-Quinn criter.	-0.507858
F-statistic	12.30367	Durbin-Watson stat	2.071552
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji F adalah uji yang digunakan dengan tujuan untuk menilai pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk dapat menilai pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dapat mengetahui dari Prob(F-statistic). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < 0.05$ berarti terdapat pengaruh yang secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan hubungan secara individu antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai signifikansi < 0.05 atau > 0.05 , artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen < 0.05 , maka ditolak dan diterima dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil dari tabel 1 diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.798579 yang dapat dilihat dari nilai adjusted R-squared. Nilai ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen berupa *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang sebesar 79.8579 %. Sedangkan sisanya, yaitu sebesar 20.1421 % dapat dijelaskan dengan variabel-variabel lain yang tidak disebutkan di dalam penelitian ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa pertumbuhan *collateralizable assets* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 menunjukkan bahwa kebijakan divididen perusahaan manufaktur dipengaruhi secara positif oleh *free cash flow*, dan *collateralizable assets*. Namun kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan yang telah diambil, maka penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini adalah: (1) periode yang digunakan untuk penelitian relatif terbatas hanya pada tiga tahun yaitu tahun 2016, 2017, dan 2018 sehingga penelitian ini hanya menggambarkan kondisi perusahaan dalam tiga tahun, (2) variabel yang digunakan pada penelitian ini tidak mencakup semua variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, (3) penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga penelitian ini hanya menggambarkan beberapa kondisi perusahaan manufaktur, (4) variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan satu proksi.

Berdasarkan pada keterbatasan yang telah diungkapkan, maka terdapat saran yang dapat diberikan untuk membantu penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti selanjutnya yaitu: (1)

menggunakan waktu periode penelitian dengan memperpanjang waktu lebih dari tiga tahun, (2) pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (3) bagi peneliti selanjutnya dapat menambah perusahaan pada sektor lain selain manufaktur seperti perbankan, pertambangan, dan sebagainya, (4) penelitian selanjutnya bisa menggunakan lebih dari satu proksi untuk pengujian, sehingga hasil yang didapat dari penelitian dapat dibandingkan jika terdapat perbedaan hasil penelitian karena menggunakan proksi yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6(2), 194-208.
- Darmayanti, Ni Kadek Desi & I Ketut Mustanda. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Universitas Udayana*, 5(8), 4921-4950
- Fernandes, Fredrick, Iskandar Muda & Rina Bukit. (2019). *Analysis Of Factors Affecting Dividend Policy in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange With Managerial Ownership and Independent Commissioners As Moderating Variables*. *Jurnal Akuntansi Universitas Sumatera Utara*
- Guinan, Jack. (2010). *INVESTOPEDIA : Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta : Hikmah.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok : Rajawali Pers.
- Mulyawan, Setia. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- Muslih, Muhamad & Elsa Rahmi Husin. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal AKSARA PUBLIC*, 3(1), 236-245
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2015). *Essentials of Corporate Finance Asia Global Edition*. Singapore : McGraw-Hill Higher Education.
- Setiawati, Loh Wenny & Lusiana Yesisca. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012– 2014. *Jurnal Akuntansi Universitas Atma Jaya*, 1(10), 52-82
- Subramanyam, K.R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Supriyono, R.A. (2018). *Akuntansi Keperilakuan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Thaib, Chaidir & Rita Taroreh. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods And Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Jurnal EMBA*, 3(4), 215-225
- Wahjudi, Eko. (2018). *Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange*. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17