

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FREE CASH FLOW*, DAN *COLLATERAL ASSET*  
TERHADAP *DIVIDEND POLICY***

**Sonia Christabella dan Yuniarwati**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta*

*\*Email: soniachristabella@gmail.com*

**Abstract:** *The objective of this study is to examine and obtain empirical evidence of the influence of leverage, free cash flow and collateral assets on dividend policy. This study uses multiple regression analysis and processed using the eviews application program version 11.0. Sample of this research included 41 manufacturing companies selected by purposive sampling method that met the criteria of 193 publicly traded companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2017 - 2019. The results of research on leverage had a significant negative effect, collateral assets had a significant positive effect, while free cash flow had no effect on dividend policy. The implication of this study is the need to increase free cash flow and reduce leverage to increase dividend in dividend policy which will bring good signal for investors.*

**Keywords:** *Dividend Policy, Leverage, Free Cash Flow, Collateral Asset.*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage*, *free cash flow*, dan *collateral assets* terhadap *dividend policy*. Penelitian ini menggunakan teknik pengolahan data analisis regresi berganda dan kemudian diolah dengan menggunakan program aplikasi *eviews* versi 11.0. Sampel penelitian ini terdiri dari 41 perusahaan manufaktur yang diseleksi dengan metode *purposive sampling* yang memenuhi kriteria dari 193 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 - 2019. Hasil penelitian atas *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif, *collateral assets* berpengaruh signifikan dan positif, sedangkan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*. Implikasi dari penelitian ini adalah diperlukan tingkat *free cash flow* yang tinggi dan *leverage* yang rendah untuk meningkatkan dividen pada *dividend policy* yang akan memberikan sinyal baik bagi investor.

**Kata Kunci:** *Dividend Policy, Leverage, Free Cash Flow, Collateral Asset.*

## LATAR BELAKANG

Dalam melakukan investasi pada perusahaan, investor sering dihadapkan pada situasi dengan ketidakpastian atas pengambilan keputusan berinvestasi. Sebagian besar investor mengharapkan *return* atas investasinya pada perusahaan dari *dividend* karena sudah dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang kecil dibandingkan *capital gain*. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham diatur oleh manajer perusahaan. Dalam perusahaan, manajer keuangan bertugas mengelola keuangan dan berhadapan terhadap kebijakan keuangan yaitu kebijakan dividen (*dividend policy*). Salah satu faktor yang mempengaruhi pertimbangan manajer keuangan perusahaan dalam menentukan besar kecilnya dividen adalah besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan. Dalam hal ini perusahaan harus dapat menjelaskan alasan mengapa laba harus dibagi sebagian. Penjelasan tersebut akan menentukan besarnya aliran dana yang akan mengalir dan menentukan seberapa besar aliran dana yang akan ditahan untuk reinvestasi. Menurut Winata dan Rasyid (2019:1142 – 1143) kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan perusahaan atau besarnya laba yang ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan menyebabkan laba yang ditahan oleh perusahaan menjadi lebih sedikit. Perusahaan membagikan dividen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Ketika suatu perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil akan mempengaruhi keputusan investor saat akan berinvestasi pada perusahaan tersebut, mengingat ada investor yang berharap sebagian laba berupa dividen atas perolehannya karena melakukan investasi pada perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, tentu akan memperlambat perkembangan perusahaan karena investasi perusahaan yang lambat akibat sedikitnya laba ditahan, sehingga dapat menimbulkan hilangnya kesempatan dalam mengembangkan dan memperoleh keuntungan yang besar dalam kegiatan operasi perusahaan. Ada berbagai penelitian yang dilakukan atas banyak faktor yang mempengaruhi *dividend policy* suatu perusahaan yaitu antara lain *leverage*, *free cash flow*, dan *collateral asset*.

Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan akan semakin besar, begitu juga sebaliknya jika rasio *leverage* rendah berarti perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaannya dengan modal sendiri (Wiagustini, 2010:76). Jika perusahaan memiliki tingkat rasio *leverage* tinggi maka cenderung memiliki pembagian *dividend* dalam *dividend policy* yang rendah, karena perusahaan tersebut memiliki kewajiban tinggi yang harus dilunasi oleh perusahaan, apabila rasio *leverage* perusahaan rendah menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dana *internal* perusahaan untuk membiayai asetnya. Dengan demikian laba yang dihasilkan perusahaan dapat digunakan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar karena tidak adanya tingkat kewajiban besar yang harus dilunasi. Selanjutnya, jika *free cash flow* mengalami peningkatan maka perusahaan memiliki dana yang tinggi untuk membagikan dividen kepada investor. Namun apabila *free cash flow* digunakan secara berlebihan untuk dana investasi maka dapat mengurangi dana untuk pembagian dividen (Harun & Jeandry, 2018:131-132). Dalam hal ini terdapat bentrok kepentingan antara manajemen perusahaan dan investor.

*Collateral asset* menurut Darmayanti dan Mustanda (2016:4928) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal perusahaan itu sendiri. *Collateral asset* mengindikasikan banyak atau sedikitnya jumlah aset

yang dapat dijamin saat perusahaan melakukan pinjaman. Apabila perusahaan memiliki aset yang dijadikan jaminan atas utang yang dilakukannya, maka perusahaan dapat membuat kebijakan untuk membayar dividen dalam jumlah yang besar karena perusahaan tidak perlu membayar hutang secara cepat. Namun menurut Windyasari dan Widyawati (2017:15) perusahaan yang memiliki *collateral asset* yang tinggi bisa saja tidak menggunakan dana yang ada untuk membagikan dividen, melainkan investasi penambahan aset dan pembiayaan kegiatan operasional untuk meningkatkan laba perusahaan. Atas dasar tersebut dapat disimpulkan *collateral* mempengaruhi penentuan kebijakan pembagian dividen.

Topik penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi dan *leverage* yang rendah agar dapat meningkatkan dividen pada *dividend policy* yang akan memberikan sinyal baik bagi investor, serta membantu dalam memahami *dividend policy* agar dapat mengetahui keputusan saat akan melakukan investasi pada perusahaan dengan memperoleh *return* yang tinggi.

## KAJIAN TEORI

*Agency theory*. Menurut Jensen dan Meckling (1976:308) *agency theory* adalah teori mengenai ketidaksetaraan kepentingan hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Teori ini menjelaskan bahwa adanya pemisahan kepemilikan dalam perusahaan yang tertuang dalam kontrak antara *agent* dan *principal*. Hal ini menyebabkan pemisahan kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan. Dalam hal ini seharusnya pihak manajemen sebagai orang yang lebih mengetahui mengenai informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan pada masa depan memiliki kewajiban untuk memberitahukan segala informasi yang ada kepada pemilik dana atau pemegang saham atau investor. Menurut Winata dan Rasyid (2019:1143) hubungan antara pemegang saham dan manajer sering terjalin benturan kepentingan. *Agency theory* memperlihatkan dilema yang ada pada penentuan *dividend policy*. Sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham disebabkan oleh kedua pihak, karena pemegang saham menginginkan investasi dengan mengharapkan pembagian dividen yang tinggi, sedangkan manajemen memilih penggunaan dana untuk membayar operasional perusahaan dan melakukan investasi dengan pengembalian rendah. Karena hal ini manajer dianggap hanya peduli pada kepentingannya sendiri.

*Signaling theory*. Menurut Gumanti (2009:4) *signaling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa manajer perusahaan memberikan isyarat kepada pihak luar (investor) melalui informasi perusahaan yang disampaikan. Hooshyar dkk. (2017:62) menyatakan bahwa perubahan dividen yang dibayarkan dalam *dividend policy* akan memberikan informasi atau sinyal kepada pihak luar mengenai profitabilitas atau keuntungan perusahaan pada masa depan. Hal ini menyebabkan manajer perusahaan berusaha untuk menyampaikan pandangan yang jelas mengenai profitabilitas dan arus kas positif dalam usaha meningkatkan dividen.

*Dividend Policy*. Menurut Hooshyar dkk. (2017:60) *dividend policy* merupakan salah satu masalah terpenting dalam manajemen keuangan. *Dividend policy* berperan sebagai sinyal atau informasi kepada pihak luar (investor) dalam menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dalam bentuk dividen sebagai perolehan keuntungan atas investasi yang akan atau sudah dilakukan. *Dividend policy* juga berperan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi operasional perusahaan pada periode bersangkutan, karena peningkatan dividen dapat

disimpulkan adanya peningkatan laba oleh perusahaan sehingga kinerja operasional perusahaan dapat dinilai baik.

**Leverage.** Menurut Wiagustini (2010:76) *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. *Leverage* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Tinggi rendahnya *leverage* akan mempengaruhi *dividend policy*. Hal ini sejalan dengan penelitian, namun beberapa penelitian menemukan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi *dividend policy* (Winata & Rasyid, 2019) dan (Mui & Mustapha, 2018).

**Free Cash Flow.** *Free cash flow* merupakan suatu ukuran untuk mengukur banyaknya kas bebas yang dimiliki perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham atau investor setelah perusahaan melakukan penempatan pada investasi yang ada untuk mengembangkan perusahaan, baru sisanya dapat digunakan untuk membayar utang dan membagikan imbal balik kepada investor atau pemegang saham. Semakin banyak arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia dan dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi penentuan pembagian dividen dalam *dividend policy*. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewasiri dkk. (2019), namun hasil penelitian *policy* (Sutrisno & Kinayung, 2017) menemukan bahwa *free cash flow* tidak mempengaruhi *dividend*.

**Collateral Asset.** Menurut Puspitasari dan Darsono (2014:3) *collateral asset* adalah jaminan pinjaman perusahaan dalam bentuk asset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *collateral asset* akan mempengaruhi keputusan kreditur atas tenggang waktu melunasi kewajiban yang ada. Hal ini sejalan dengan penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) serta Windyadari dan Widyawati (2017). Namun berbalik dengan penemuan yang menemukan *collateral asset* tidak mempengaruhi *dividend policy* (Wahjudi, 2018) dan (Paramitha & Arfan, 2017).

### **Kaitan Antar Variabel**

**Leverage dengan Dividend Policy.** Teori agensi yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dapat menjelaskan kaitan kedua variabel ini. Ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, maka diperlukan biaya transaksi untuk membayar pinjaman dan bunga yang ada. Semakin banyak biaya terkait investasi atau ekspansi perusahaan yang dikeluarkan, maka semakin sedikit laba yang tersisa untuk dibagikan, sehingga semakin sedikit keputusan nilai dividen dalam *dividend policy*. Penelitian menurut Raphael dan Mnyavanu (2018) menemukan bahwa *leverage* memiliki hubungan signifikan dan negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini sejalan dengan penelitian Hooshyar dkk. (2017), dan Wahjudi (2018). Namun, tidak sejalan dengan Parsian dan Koloukhi (2013) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian Winata dan Rasyid (2019), Mui dan Mustapha (2018) yang menyatakan *leverage* tidak memiliki pengaruh dengan *dividend policy*.

**Free Cash Flow dengan Dividend Policy.** Semakin besar *free cash flow* maka arus kas yang bebas untuk digunakan semakin banyak dan mungkin untuk membagikan dividen semakin besar. Dalam hal ini muncul konflik kepentingan atas ketersediaan *free cash flow*. Penelitian oleh Dewasiri dkk. (2019) menemukan bahwa jika *free cash flow* pada suatu perusahaan tinggi, maka nilai dividen dalam *dividend policy* akan ada pada nilai yang tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Purnawati dkk. (2019), Dewasiri dkk. (2018), serta Paramitha dan Arfan (2017). Namun berbeda dengan penelitian Parsian dan Koloukhi (2013) yang menemukan *free cash flow*

berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *dividend policy*, serta penelitian Sutrisno dan Kinayung (2017) bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

**Collateral Asset dengan Dividend Policy.** Ketika perusahaan memiliki *collateral asset* yang tinggi dalam menjaminkan utangnya, maka kreditur akan yakin pada kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Semakin tinggi aset yang dapat dijaminkan, maka semakin tinggi tingkat perlindungan kreditur dalam menerima pembayaran mereka, serta semakin sedikit *agency cost* yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan (Darmayanti & Mustada, 2016:4933). Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Purnawati dkk. (2019). Namun berlawanan dengan penelitian Paramitha dan Arfan (2017) dan Wahjudi (2018) bahwa *collateral asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

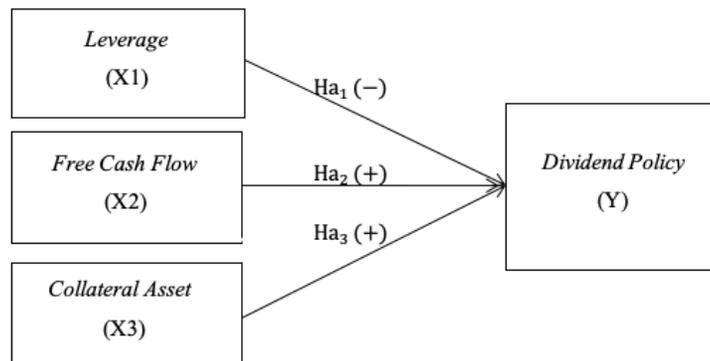
### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *leverage* memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan *dividend policy* (Raphael dan Mnyavanu, 2018), (Hooshyar dkk.,2017), dan (Wahjudi, 2018). Tetapi penelitian lain menyatakan menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* (Parsian dan Koloukhi, 2013) dan *leverage* tidak memiliki pengaruh dengan *dividend policy* (Winata dan Rasyid, 2019), serta (Mui dan Mustapha, 2018).  $H_{a1}$ : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif dan pengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Punawati dkk., 2019), (Dewasiri dkk., 2018), serta (Paramitha dan Arfan, 2017). Namun penelitian lain menunjukkan *free cash flow* berpengaruh signifikan dan negatif (Parsian dan Koloukhi, 2013) dan tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* (Sutrisno dan Kinayung, 2017).  $H_{a2}$ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Penelitian sebelumnya terkait *collateral asset* memiliki hubungan signifikan positif dengan *dividend policy* (Purnawati dkk., 2019) dan (Darmayanti dan Mustanda, 2016). Namun penelitian lainnya (Paramitha dan Arfan, 2017) dan (Wahjudi,2018) menemukan *collateral asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.  $H_{a3}$ : *Collateral asset* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

## METODOLOGI

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Metodologi penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Teknik dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria penelitian yang digunakan dalam penelitian yaitu: 1. Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, 2. Tidak dalam status *deslisting* dan *relisting* pada periode penelitian, 3. Laporan keuangan lengkap dan berkelanjutan, 4. Laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR), 5. Tidak mengalami rugi, 6. Membagikan dividen berturut – turut pada periode penelitian. Jumlah seluruh sampel yang memenuhi kriteria sampel adalah 41 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

**Tabel 1.** Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Paramitha dan Arfan (2017)	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Raphael dan Mnyavanu (2018)		Rasio
<i>Free Cash Flow</i>	Paramitha dan Arfan (2017)	$\text{FCF} = \frac{\text{OCF} - \Delta\text{WC} - \Delta\text{FA}}{\text{Total Asset}}$ $\Delta\text{WC} = (\text{CA}_t - \text{CL}_t) - (\text{CA}_{t-1} - \text{CL}_{t-1})$ $\Delta\text{FA} = \text{Fix Asset}_t - \text{Fix Asset}_{t-1}$	Rasio
<i>Collateral Asset</i>	Purnawati dkk. (2019)	$\text{Collateral Asset} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Data penelitian ini akan dikumpulkan dan kemudian dilakukan uji statistik deskriptif dengan menggunakan program aplikasi *Eviews* versi 11.0 dengan tujuan untuk menilai, mengetahui, dan menghasilkan suatu gambaran tentang karakteristik suatu data perusahaan yang dianalisa. Pengujian yang dilakukan setelah uji statistik deskriptif adalah uji pemilihan model terbaik dengan melakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan melakukan uji F, uji t, serta uji koefisien determinasi.

## HASIL UJI STATISTIK

Hasil uji statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *dividend policy* yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.488776. Nilai maksimum dari pembagian dividen sebesar 3.521100 dimiliki oleh perusahaan Trisula

International Tbk. (TRIS) pada tahun 2017. Nilai minimum dari pembagian dividen sebesar 0.019800 dimiliki oleh perusahaan Alkindo Naratama Tbk. (ALDO) pada tahun 2019, dan standar deviasi sebesar 0.423374.

Variabel *leverage (DAR)* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.367375. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel *leverage* adalah sebesar 0.913800 yang dimiliki oleh perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) pada tahun 2019. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 0.024100 yang diperoleh H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP) pada tahun 2018, dan nilai standar deviasi sebesar 0.191393.

Variabel *free cash flow (FCF)* memiliki nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0.060353. Nilai tertinggi *free cash flow* yang diperoleh adalah 0.499100 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2019. Nilai terendah variabel *free cash flow* yaitu -0.382600 yang diperoleh perusahaan Supreme Cable Manufacturing (SCCO) pada tahun 2017. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0.148799.

Variabel *collateral asset (COLLA)* memperoleh nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0.376544. Nilai maksimum variabel *collateral asset* yang diperoleh dari hasil olah data adalah 1.460500 yang dimiliki oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) pada periode 2019. Nilai minimum variabel *collateral asset* yang diperoleh adalah 0.031700 dimiliki oleh Duta Pertiwi Nusantara Tbk. (DPNS) pada tahun 2019. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 0.193527.

Setelah melakukan uji statistik deskriptif, langkah selanjutnya yang dilakukan adalah melakukan uji analisis regresi linear berganda dengan nilai  $\alpha = 5\%$  untuk mengetahui dan memperoleh hasil seberapa besar variabel independen dapat dimiliki terhadap variabel dependen. Variabel independen meliputi *leverage (X1)*, *free cash flow (X2)* dan *collateral asset (X3)*, serta variabel dependen yang digunakan adalah *dividend policy* pada perusahaan manufaktur (Y). Melalui hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* maka ditentukan penggunaan model data terbaik yaitu *fixed effect model*. Hal ini didasarkan pada hasil uji *Chow* dengan nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar  $0.0000 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Pada uji *Hausman* dengan nilai probabilitas sebesar  $0.0215 < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hasil pengujian tersebut dijelaskan pada tabel 1 dibawah berikut:

**Tabel 2.** Hasil Uji Regresi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0.526450	0.176404	2.984344	0.0038
<i>DAR</i>	-1.570782	0.676315	-2.322560	0.0228
<i>FCF</i>	0.103390	0.331587	0.311803	0.7560
<i>COLLA</i>	1.415909	0.468734	3.020710	0.0034
<i>Adjusted R-squared</i>	0.583354		<i>Prob(F-statistic)</i>	0.0000

Berdasarkan hasil pengolahan data, maka dapat disimpulkan model penelitian ini sebagai berikut:

$$DPR = 0.526450 - 1.570782 \text{ DAR} + 0.103390 \text{ FCF} + 1.415909 \text{ COLLA} + \text{eit}$$

Keterangan :

*DPR* : *Dividend Policy (Dividend Payout Ratio)*

*DAR* : *Leverage (Debt to Total Asset Ratio)*

*FCF* : *Free Cash Flow*

*COLLA* : *Collateral Asset*

$\varepsilon_{it}$  : *Error*

Berdasarkan hasil penelitian analisis regresi linear, nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar 0.526450. Jika nilai variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *free cash flow*, dan *collateral asset* adalah nol (0), maka nilai *dividend policy* (*DPR*) akan sebesar 0.526450. Hasil regresi linear berganda menunjukkan nilai koefisien regresi variabel *leverage* (*DAR*) sebesar -1.570782. Dengan asumsi nilai variabel lain (*free cash flow* dan *collateral asset*) adalah nol atau konstan, dapat dijelaskan bahwa bila nilai *leverage* (*DAR*) naik satu (1) satuan maka nilai *dividend policy* (*DPR*) akan mengalami penurunan sebesar 1.570782 satuan.

Variabel independen kedua yaitu *free cash flow* (*FCF*) yang memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.103390. Nilai ini menjelaskan bahwa ketika *free cash flow* (*FCF*) mengalami peningkatan sebesar satu (1) satuan, maka akan memberikan perubahan pada nilai *dividend policy* (*DPR*) yaitu meningkat 0.103390, dengan asumsi nilai variabel lainnya konstan. Variabel independen ketiga adalah *collateral asset* (*COLLA*) memiliki koefisien regresi sebesar 1.415909. Nilai tersebut memberikan arti bahwa setiap perubahan sebesar satu (1) satuan pada variabel *COLLA* akan memberikan dampak perubahan pada *dividend policy* (*DPR*) sebesar 1.415909, berlaku sebaliknya. Asumsi nilai variabel independen lainnya (*DAR* dan *FCF*) sama dengan nol (0) atau tetap. Berdasarkan hasil penelitian nilai *Adjusted R-square* diperoleh sebesar 0.583354, maka sebesar 58.34% variabel independen yaitu *leverage* (*DAR*), *free cash flow* (*FCF*), dan *collateral asset* (*COLLA*) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *dividend policy* (*DPR*). Hasil sisa persentase sebesar 41.66% dapat dijelaskan oleh variabel lain seperti *sales growth*, *profitability*, *liquidity*, *stock price*, *firm size*, dan sebagainya yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

## DISKUSI

Variabel *leverage* yang diprosikan dengan *debt to total asset* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *dividend policy*. Semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin rendah dividen dalam *dividend policy* yang akan dibayarkan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* dimana adanya bentrokan kepentingan antara manajemen dan investor. Ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi artinya manajer melakukan pengembangan investasi. Semakin banyak biaya terkait investasi atau ekspansi perusahaan yang perlu dikeluarkan, maka semakin sedikit laba yang tersisa untuk dibagikan.

Variabel *free cash flow* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap variabel *dividend policy*. Alasan yang menyebabkan *free cash flow* tidak berhubungan signifikan dengan *dividend policy* adalah adanya kemungkinan perusahaan yang ingin menjaga reputasi baik demi memperoleh investasi dari investor akan tetap melakukan pembagian dividen walaupun perusahaan tidak memiliki nilai *free cash flow* yang cukup. Teori ini selaras dengan *signaling theory* bahwa investor akan tertarik dengan perusahaan yang selalu membagikan dividen karena adanya asumsi perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang baik pada masa depan. Teori *bird in*

*hand* juga selaras dengan hasil penelitian ini karena investor lebih suka menanamkan saham pada perusahaan dengan nilai dividen yang sudah pasti dibandingkan nilai *capital gain* yang tidak pasti.

Variabel *collateral asset (COLLA)* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *dividend policy*. Semakin besar nilai aset yang dapat dijamin oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai dividen yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham (investor). Dengan adanya aset yang dijamin, kreditor tidak ragu akan kemungkinan tidak dipenuhinya pinjaman dana yang dilakukan oleh perusahaan, karena ada aset yang sudah dijamin apabila perusahaan tidak memenuhi kewajiban.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, terdapat dua variabel independen yang mempengaruhi variabel *dividend policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2017-2019 yaitu *leverage* dan *collateral asset*, sedangkan untuk variabel independen *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

## KESIMPULAN

Keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain: 1. Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2. Periode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya tiga tahun yaitu 2017 – 2019, sehingga data yang diperoleh terbatas, 3. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel dependen yaitu *dividend policy (DPR)* dan tiga variabel independen yaitu *leverage (DAR)*, *free cash flow (FCF)*, dan *collateral asset (COLLA)*, padahal masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi *dividend policy* seperti *stock price*, *firm size*, *investment opportunity set*, dan sebagainya.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya bila membahas topik yang sama ialah: 1. Menggunakan perusahaan yang bergerak di sektor lain seperti perusahaan *real estate*, *food and beverages*, LQ45, dan sebagainya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2. Melakukan pengambilan data dengan periode waktu penelitian yang lebih dari tiga tahun sehingga dapat memperoleh data yang lebih luas, 3. Menggunakan variabel selain *leverage*, *free cash flow*, dan *collateral asset* agar dapat mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen lain terhadap *dividend policy*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 4921-4950
- Dewasiri, N. J., Koralalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: Evidence from an Emerging and Developing Market. *Managerial Finance*, 45(3), 413-429
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas, dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Trust*, 5(2), 122-137

- Hooshyar, A. M., Mohammadi, M. F. S., & Valizadeh, A. S. (2017). Investigate The Factors Affecting Dividend Policy in Listed Firms on Tehran Stock Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(2), 60-62
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360
- Kasmir (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Lucyanda, J. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kempemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal dinamika akuntansi*, 4(2), 129-138
- Mui, Y. T., & Mustapha, M. (2016). Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 6(1), 48-54
- Paramitha, C. B., & Arfan, M. (2017). The Effect of Collateralizable Asset, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow and Investment Opportunity Set on Cash Dividend of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Proceedings of AICS-Social Sciences*, 7, 236-243
- Parsian, D., & Shams Koloukhi, A. (2014). A Study on The Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Management Science Letters*, 4, 63-70
- 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
- Puspitasari, N. A., & Darsono, D. (2014). Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(2). 1-8
- Raphael, Gwahula & Mnyavanu, Wilson (2018). Determinants of Dividend Payout of Commercial Banks Listed At Dar Es Salaam Stock Exchange (DSE). *Account and Financial Management Journal*, 3(6), 1571-1580
- Sutrisno & Kinayung, Yoga (2017). Analisis Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Iqtisaduna*. 3(1). 29-45
- Wahjudi, E. (2019). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*. 39(1), 14-17
- Wiagustini, N.L.P. (2010), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Universitas Udayana Press, Bali
- Winata, S., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Growth, dan Stock Price Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(4), 1142-1151
- Windyasari, H. R., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(11). 1-17