

PENGARUH COLLATERAL ASSET, ASSET GROWTH, LEVERAGE, DAN PROFITABILITY TERHADAP DIVIDEND POLICY

Caroline Christie Wijaya* dan Yuniarwati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: caroline.125180445@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this research is to examine and analyze the effect of collateral asset, asset growth, leverage, and profitability on dividend policy. 46 samples of manufacturing companies were selected in this study, with a total sample data of 138 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. This study uses the purposive sampling method in taking samples based on predetermined criteria. Multiple regression analysis technique was used in the data processing of this study and processed using the EViews version 12 program. This study shows that profitability has a significant and positive effect on dividend policy, while collateral asset, asset growth, and leverage have no significant effect on dividend policy. This study implies that the company's management must be able to maximize the available funds both to increase profitability and develop the company's operations to create a stable and increasing dividend distribution.

Keywords: *collateral asset, asset growth, leverage, profitability, dividend policy*

Abstrak:

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh aset jaminan, pertumbuhan aset, *leverage*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. 46 sampel perusahaan manufaktur terpilih dalam penelitian ini, dengan total data sampel 138 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis regresi berganda digunakan dalam pengolahan data penelitian ini serta diolah menggunakan program EViews versi 12. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan aset jaminan, pertumbuhan aset, dan *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Implikasi penelitian ini adalah pihak manajemen perusahaan harus dapat memaksimalkan dana yang tersedia baik untuk peningkatan profitabilitas maupun pengembangan operasional perusahaan agar tercipta pembagian dividen yang stabil dan meningkat.

Kata kunci: aset jaminan, pertumbuhan aset, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen

Pendahuluan

Pasar modal merupakan faktor penunjang ekonomi dan sumber penghasilan bagi suatu perusahaan. Kegiatan pasar modal berupa transaksi keuangan jangka panjang

antara investor dan perusahaan atau institusi pemerintah. Para pemilik modal akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dan berharap atas modal yang ditanamkan, mereka mendapatkan dividen dan keuntungan modal (*capital gain*). Menurut Meissner dan Brigham (2001), pendapatan dividen yang berasal dari pembagian dividen jauh lebih dihargai oleh investor daripada pendapatan dari keuntungan modal. Investor lebih menyukai pembagian dividen tunai karena risiko dari pembagian dividen dianggap lebih kecil dan lebih pasti dibandingkan keuntungan modal (*capital gain*). Selain itu, ketidakpastian perusahaan dalam pembagian dividen sering dirasakan oleh investor. Hal ini terjadi karena pembagian dividen suatu perusahaan tidak stabil sehingga investor enggan untuk percaya dalam berinvestasi. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk tetap membagikan dividen secara berkala dan konsisten kepada investor melalui *dividend policy* yang baik. Jika perusahaan dapat menerapkan *dividend policy* yang baik, maka peningkatan nilai perusahaan akan terjadi. Ketika nilai perusahaan meningkat, investor akan lebih percaya dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan tanggung jawab pihak manajemen perusahaan dalam melihat dan menentukan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahan keuntungan untuk keperluan investasi masa depan. Keputusan manajemen ketika membagikan dividen, akan berdampak pada berkurangnya jumlah laba yang ditahan (*retained earnings*), sehingga sumber pendanaan internal perusahaan pun akan berkurang, begitupun juga sebaliknya. Besar kecilnya dividen dapat dilihat dari besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Ketika laba perusahaan stabil atau meningkat, maka perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar. Jika perusahaan mengalami penurunan laba, maka kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen akan sedikit atau tidak sama sekali. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (*dividend policy*) pada suatu perusahaan di antaranya, yaitu *collateral asset*, *asset growth*, *leverage*, dan *profitability*.

Suatu aset yang terdapat pada perusahaan dan dapat dijamin disebut *collateral asset*. *Collateral asset* berfungsi sebagai jaminan atas utang sehingga konflik kepentingan (*agency problem*) antara investor dan kreditur dapat berkurang, dengan alasan ketika perusahaan memiliki aset yang dapat dijamin tinggi, maka pelunasan pinjaman dana kepada kreditur akan semakin mudah serta dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar. *Asset growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan setiap tahunnya yang dilihat dari total aktiva yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan yang tinggi akan berdampak pada pembagian dividen yang rendah karena sebagian besar keuntungan yang dimiliki perusahaan akan lebih difokuskan untuk membiayai pertumbuhan aset perusahaan, sehingga perusahaan akan menahan labanya serta pengeluaran untuk pembagian dividen akan semakin kecil. Dalam kegiatan operasional, perusahaan biasanya melakukan kegiatan peminjaman uang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan atau disebut *leverage*. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, maka kemungkinan besar perusahaan akan memprioritaskan dananya untuk membayar utangnya dahulu. Hal ini berpengaruh terhadap pembagian dividen, yaitu perusahaan akan dihadapkan dengan pilihan untuk mengurangi jumlah dividen dari yang seharusnya atau tidak melakukan pembayaran dividen. *Profitability* merupakan bentuk pencapaian laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan maka akan secara langsung berkontribusi dengan dividen, karena dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh

perusahaan. Semakin tinggi *profitability* perusahaan, maka keuntungan yang didapatkan perusahaan akan semakin tinggi, sehingga besarnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin besar.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam menentukan keputusan yang akan diambil terkait dividen guna tercipta kebijakan dividen yang optimal dalam manajemen perusahaan, sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini menjelaskan mengenai hubungan keagenan antara satu *principal* atau lebih dengan melibatkan suatu *agent* dalam melakukan beberapa layanan dengan pendelegasian wewenang untuk mengambil keputusan kepada *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi dapat dilihat dari hubungan manajer perusahaan dengan pemegang saham atau investor dalam suatu perusahaan. Seringkali terjadi benturan kepentingan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham. Menurut Winata dan Rasyid (2019) *agency theory* merupakan teori yang memaparkan adanya suatu konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Konflik tersebut timbul karena pihak manajemen perusahaan seringkali hanya mementingkan kepentingan dan kesejahteraan perusahaan serta mengabaikan kesejahteraan pemegang saham. Dalam kaitannya dengan *dividend policy*, *agency theory* mengungkapkan bahwa cara untuk mengurangi masalah asimetri informasi yang terjadi dapat dilakukan dengan adanya pembagian dividen (Giriati, 2016).

Signaling Theory. Menurut Brigham dan Houston (2015) *signaling theory* merupakan isyarat bagi investor untuk melihat prospek perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. *Signaling theory* ini membantu pihak luar atau pemegang saham dalam melihat tindakan dan prospek perusahaan pada masa depan. Sehingga kesalahpahaman antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham akan berkurang. Berdasarkan *agency theory*, investor dapat mengetahui informasi mengenai pembagian dividen melalui prospek perusahaan, hal ini dikarenakan informasi yang dimiliki pihak eksternal, seperti investor lebih sedikit daripada pihak internal atau manajer perusahaan. Informasi yang disampaikan perusahaan dapat memberikan sinyal positif atau sinyal negatif. Sinyal positif bagi investor dapat dilihat ketika terjadi kenaikan dividen yang berasal dari prospek perusahaan yang baik, sehingga investor dapat menanamkan modalnya. Sebaliknya, sinyal negatif bagi investor dalam berinvestasi adalah ketika prospek perusahaan menurun.

Bird in Hand Theory. Teori ini menggambarkan satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang artinya investor lebih menghargai pemberian dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal (Gordon, 1959:101). Investor melihat bahwa dividen lebih dapat diprediksi daripada keuntungan modal (*capital gain*) yang dilihat dan dinilai dari pergerakan harga saham sehingga sering berubah. Kepastian pembagian dividen dapat diperkuat dari pemahaman bahwa dividen berasal dari internal perusahaan sehingga lebih mudah diprediksi daripada *capital gain* yang berasal dari eksternal perusahaan, yaitu tergantung mekanisme pasar terhadap harga saham. Kaitan *bird in hand theory* dengan *dividend policy* sangat erat, jika terjadi peningkatan nilai dividen maka nilai perusahaan akan semakin tinggi serta harga saham akan naik. Begitupun sebaliknya, jika nilai dividen perusahaan menurun maka nilai perusahaan serta harga saham akan menurun pula.

Dividend Policy. *Dividend policy* merupakan pembagian dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen saham (*share dividend*) kepada pemegang saham, sebagai bentuk dari keuntungan suatu perusahaan. Ahmad dan Wardani (2014) mengartikan *dividend policy* merupakan kebijakan pembayaran dividen dari pendapatan atau keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dalam bentuk tunai atau saham. *Dividend policy* sangat berhubungan erat dengan manajer perusahaan dan pemegang saham karena sering terjadi *agency problem*. *Agency problem* disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dengan pemegang saham sehingga terjadi bentrokan kepentingan. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan manajer yang baik dalam menentukan manajemen keuangan perusahaan, seperti berapa banyaknya keuntungan yang harus diinvestasikan untuk masa depan dan berapa banyaknya keuntungan yang harus diberikan dalam pembagian dividen.

Collateral Asset. *Collateral asset* merupakan aset perusahaan yang dapat dijaminkan atas utang yang dipinjam dari kreditur. Pada saat kreditur memberikan pinjaman kepada perusahaan, biasanya kreditur meminta jaminan berupa aset perusahaan sebagai bentuk keamanan dalam penerimaan pelunasan pinjaman. Darmayanti dan Mustanda (2016) menjelaskan bahwa *collateral asset* merupakan aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukan perusahaan kepada kreditur. Perusahaan akan lebih mudah menjaminkan asetnya kepada kreditur ketika aset yang dapat dijaminkan perusahaan banyak. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Hariyanti dan Pangestu (2021) & Purnawati dkk. (2019), namun beberapa penelitian menemukan bahwa *collateral asset* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* (Wahjudi, 2018) & (Paramitha dan Arfan, 2017).

Asset Growth. *Asset growth* merupakan aktivitas operasional perusahaan melalui peningkatan atau penurunan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Wahjudi (2018) menyatakan bahwa persentase pembagian dividen akan berkurang jika pertumbuhan perusahaan tergolong tinggi. Ketika pertumbuhan aset perusahaan meningkat, perusahaan akan lebih mementingkan untuk menahan laba serta mengalokasikan dananya untuk perluasan aset atau kegiatan operasional perusahaan daripada membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Hariyanti dan Pangestu (2021) & Wahjudi (2018), namun hasil penelitian Effendi dkk. (2015) menunjukkan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Leverage. *Leverage* merupakan rasio keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kasmir (2014) menyatakan bahwa *leverage* merupakan rasio solvabilitas untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan menggunakan dana yang dibiayai dengan utang. *Leverage* muncul karena perusahaan tidak sanggup lagi membiayai kegiatan operasional perusahaan menggunakan dana internal, sehingga harus meminjam dana dari eksternal perusahaan. Apabila *leverage* perusahaan tinggi, maka pembagian dividen akan berkurang, bahkan tidak dapat membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Raphael dan Mnyavanun (2018) & Wahjudi (2018), namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy* (Hariyanti dan Pangestu, 2021) & (Winata dan Rasyid, 2019).

Profitability. *Profitability* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba. Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Laba atau

keuntungan perusahaan sangat berpengaruh terhadap pembagian dividen suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat *profitability* perusahaan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Hal ini akan berpengaruh pada pembagian dividen kepada investor. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Hariyanti dan Pangestu (2021) & Winata dan Rasyid (2019), namun hasil penelitian Wahjudi (2018) menyatakan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend policy*.

Kaitan Antar Variabel

Collateral Asset dengan Dividend Policy. Semakin banyak aset perusahaan yang dapat dijaminkan, maka perusahaan semakin mudah dalam membayar atau melunasi pinjaman kepada kreditur. Hal ini juga berpengaruh terhadap pembagian dividen, jika perusahaan mempunyai *collateral asset* yang tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dan membayar dividen dalam jumlah besar akan semakin meningkat, karena hal ini mengurangi *conflict of interest* antara kreditur dengan investor, sehingga investor tidak perlu ragu untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Penelitian oleh Hariyanti dan Pangestu (2021) & Purnawati dkk. (2019) menunjukkan bahwa *collateral asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun, berbeda dengan penelitian Wahjudi (2018) & Paramitha dan Arfan (2017) yang mengemukakan bahwa *collateral asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Asset Growth dengan Dividend Policy. Ketika pertumbuhan aset suatu perusahaan tinggi, maka tingkat keberhasilan operasional perusahaan akan baik pula, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Selain itu, pertumbuhan aset yang tinggi, membuat perusahaan lebih mementingkan atau memfokuskan dananya pada pertumbuhan aset tersebut dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena perusahaan berpikir bahwa ketika pertumbuhan aset sedang naik, maka keuntungan yang didapat dari pertumbuhan aset tersebut akan besar, sehingga dana perusahaan digunakan untuk mendanai pertumbuhan aset bukan untuk membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Hariyanti dan Pangestu (2021) dan Wahjudi (2018) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun berbeda dengan penelitian Ramadhani, Purwanto, dan Wedaswari (2021) yang menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*, serta penelitian Effendi dkk. (2015) yang menunjukkan bahwa *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Leverage dengan Dividend Policy. *Leverage* bisa terjadi jika terdapat beban operasional perusahaan yang meningkat dan perusahaan sudah tidak dapat lagi menanggung beban tersebut menggunakan dana internalnya, sehingga harus meminjam dana dari luar perusahaan. Apabila *leverage* perusahaan tinggi, maka perusahaan sulit untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, karena dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar dividen digunakan sebagai pembayaran atau pelunasan utang. Sebaliknya, jika *leverage* suatu perusahaan rendah, maka kewajiban perusahaan dalam melunasi utangnya akan semakin sedikit, sehingga peluang perusahaan dalam membagikan dividen akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Raphael dan Mnyavanun (2018) serta Wahjudi (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Riastini dan Pradnyani (2017) yang menunjukkan bahwa *leverage*

berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*, serta penelitian Hariyanti dan Pangestu (2021) & Winata dan Rasyid (2019) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Profitability dengan Dividend Policy. Ketika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar atau membagikan dividen akan semakin besar. Hal ini dapat dilihat dari laba bersih pada laporan keuangan perusahaan, dari laba bersih tersebut perusahaan dapat menghitung berapa jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Semakin besar laba yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada investor, sehingga hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian Hariyanti dan Pangestu (2021) & Winata dan Rasyid (2019) yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Namun tidak sejalan dengan penelitian Raphael dan Mnyavanun (2018) yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*, serta penelitian Wahjudi (2018) yang menunjukkan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Pengembangan Hipotesis

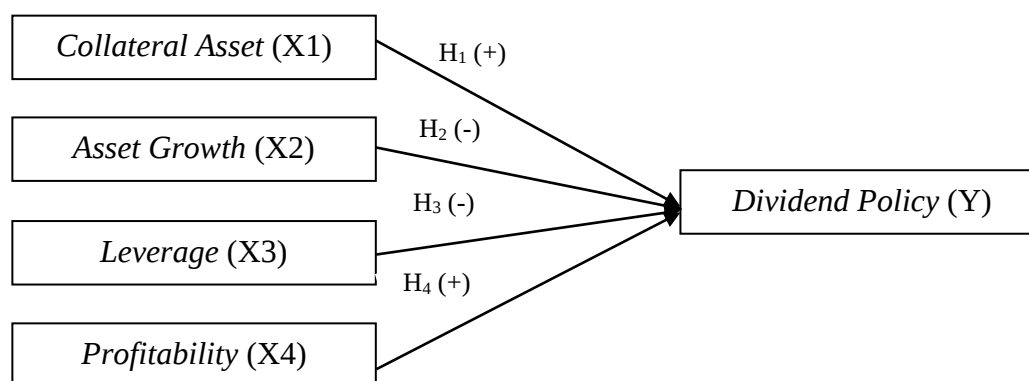
Berdasarkan penelitian terdahulu, *collateral asset* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* (Hariyanti dan Pangestu, 2021) dan (Purnawati dkk., 2019). Namun, berbeda dengan penelitian lain yang menyatakan *collateral asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Wahjudi, 2018) dan (Paramitha dan Arfan, 2017). H₁: *Collateral asset* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy* (Hariyanti dan Pangestu, 2021) dan (Wahjudi, 2018). Namun penelitian lain menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* (Ramadhani, Purwanto, dan Wedaswari, 2021) serta *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Effendi dkk., 2015). H₂: *Asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy* (Raphael dan Mnyavanun, 2018) dan (Wahjudi, 2018). Berbeda halnya dengan penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* (Riastini dan Pradnyani, 2017) serta *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Hariyanti dan Pangestu, 2021) dan (Winata dan Rasyid, 2019). H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy* (Hariyanti dan Pangestu, 2021) dan (Winata dan Rasyid, 2019). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy* (Raphael dan Mnyavanun, 2018) serta *profitability* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy* (Wahjudi, 2018). H₄: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019 merupakan metodologi penelitian ini. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan lengkap per 31 Desember, (3) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (IDR), (4) Perusahaan manufaktur yang mengalami laba, (5) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut. Berdasarkan hasil seleksi yang dilakukan, sampel pada penelitian ini berjumlah 46 perusahaan, sehingga total data penelitian yang digunakan menjadi 138 sampel perusahaan manufaktur periode 2017-2019.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Dividend Policy</i>	Kieso, et al. (2020)	$DPR = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$	Rasio
2	<i>Collateral Asset</i>	Wahjudi (2018)	$COLLA = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
3	<i>Asset Growth</i>	Wahjudi (2018)	$GROWTH = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Wahjudi (2018)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

5	Profitability	Wahjudi (2018)	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio
---	---------------	-------------------	--	-------

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Pada dasarnya, uji asumsi klasik merupakan uji yang dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas merupakan uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari multikolinearitas. Korelasi antar setiap variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai korelasi kurang dari 0.85. Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *white* menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0.05, yaitu sebesar 0.0739 sehingga tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Langkah selanjutnya yaitu, mengestimasi model data panel yang terbaik. Uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0.0000, yang artinya memiliki nilai lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, serta *Fixed Effect Model (FEM)* terpilih sebagai model yang terbaik. Berikutnya uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.0019, yang artinya memiliki nilai lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, serta *Fixed Effect Model (FEM)* terpilih sebagai model yang terbaik. Berdasarkan kedua hasil uji yang telah dijelaskan maka terpilihlah *Fixed Effect Model (FEM)* sebagai model data panel terbaik dalam penelitian ini.

Setelah menentukan model data panel terbaik, maka dilakukan analisis regresi linear berganda yang hasilnya disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.779515	0.222008	3.511202	0.0007
COLLA	-0.678110	0.540899	-1.253672	0.2133
GROWTH	-0.071641	0.098347	-0.728453	0.4683
DER	-0.161639	0.095330	-1.695571	0.0935
ROA	0.563912	0.247690	2.276682	0.0252

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, maka disajikan rumus analisis persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini:

$$DPR = 0.779515 - 0.678110 \text{ COLLA} - 0.071641 \text{ GROWTH} - 0.161639 \text{ DER} + 0.563912 \text{ ROA} + \varepsilon$$

Uji Hipotesis. Uji yang digunakan dalam uji hipotesis untuk mengetahui kemampuan secara individual pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen adalah uji t. Variabel *collateral asset* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2133, sehingga dari hasil yang diperoleh, nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05. Nilai koefisien *collateral asset* adalah sebesar -0.678110, dengan kata lain *collateral asset* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *collateral asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Selanjutnya variabel *asset growth* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4683, sehingga dari hasil yang telah diperoleh, nilai signifikansi lebih besar daripada

0.05. Nilai koefisien *asset growth* adalah sebesar -0.071641, dengan begitu *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0935, sehingga dari hasil yang diperoleh, nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05. Nilai koefisien dari variabel ini adalah sebesar -0.161639, yang berarti bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Variabel *profitability* memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0252, sehingga dari hasil yang diperoleh, nilai signifikansi lebih kecil daripada 0.05. Nilai koefisien *profitability* yaitu sebesar 0.563912, dengan kata lain *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Untuk mengetahui korelasi variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji *Adjusted R-Square*. Nilai *Adjusted R-Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0.736789 yang memiliki arti bahwa 73.68% variabel independen, yaitu *collateral asset*, *asset growth*, *leverage*, dan *profitability* dapat menjelaskan *dividend policy*. Hasil sisa persentase sebesar 26.32% dijelaskan oleh variabel lain seperti *liquidity*, *free cash flow*, *firm size*, *growth opportunity*, *stock price* dan variabel lainnya yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Diskusi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *collateral asset* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen perusahaan setiap tahunnya. Selain itu tingkat utang obligasi di Indonesia tergolong rendah sehingga utang jangka panjang perusahaan kepada kreditur pun tidak banyak (Wahjudi, 2018). Alasan lain yaitu kemungkinan *conflict of interest* antara kreditur dengan investor di Indonesia tergolong rendah, sehingga bentrokan yang terjadi mengenai pembagian dividen antara peminjam obligasi dengan pemegang saham akan semakin rendah. Variabel *asset growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hal ini disebabkan oleh tinggi atau rendahnya pertumbuhan aset suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen karena pembagian dividen telah diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) bukan dari peningkatan atau penurunan *asset growth* suatu perusahaan. Adapun dana untuk *asset growth* yang tinggi merupakan dana yang diambil dari utang atau dana eksternal perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan harus melunasi utangnya terlebih dahulu dibandingkan membagikan dividen. Selain itu, perusahaan dengan tingkat *asset growth* yang tinggi akan lebih memfokuskan dananya terhadap pertumbuhan asetnya, sebagai aktivitas investasi atau untuk perluasan operasional perusahaan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk tidak membagikan dividen dan menahan labanya. Variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Tingginya *leverage* suatu perusahaan tidak memungkinkan perusahaan untuk tidak membagikan dividen karena perusahaan akan tetap berusaha membagikan dividen dan memperhatikan kepentingan pemilik modal atau investor, agar kinerja perusahaan tetap terlihat baik di mata investor, sehingga investor memiliki kepercayaan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling*

theory yang menyatakan bahwa pemegang saham menilai prospek atau kinerja baik suatu perusahaan berdasarkan pembagian dividen yang dibayarkan secara rutin. Sementara itu, variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba maka pembagian dividen akan semakin besar terkait laba yang dipakai untuk membayar dividen berasal dari laba bersih perusahaan.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian, yaitu hanya meneliti subjek sampel pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode pengumpulan data sampel yang digunakan hanya tiga tahun selama periode 2017-2019, penelitian ini hanya terdiri dari empat variabel independen, yaitu *collateral asset*, *asset growth*, *leverage*, dan *profitability*. Terkait dengan keterbatasan yang telah dijelaskan, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk tetap membahas topik yang sama, namun memperluas cakupan materinya, seperti menggunakan perusahaan dengan sektor yang berbeda seperti LQ45, non keuangan, barang konsumsi dan sebagainya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, melakukan penambahan periode waktu penelitian lebih dari tiga tahun agar memperoleh data yang lebih luas, serta menambah atau mengambil variabel independen lainnya yang berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Daftar Rujukan/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(2), 14-25
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamental of Financial Management (Concise Ed)*. South Western: Cengage Learning
- 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
- Effendi, A. Y., Ethika., & Hamdi, M. (2015). Pengaruh Return on Asset, Asset Growth, Sales Growth, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio. *E-Jurnal Universitas Bung Hatta*, 6(1), 1-9
- Giriati, Z. (2016). Free cash flow, dividend policy, investment opportunity set, opportunistic behavior and firm's value: (A study about agency theory). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 248-254
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 784-812
- Hariyanti, N., & Pangestu, I. R. D. (2021) Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age, dan Board Size sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019. *Diponegoro Journal of Management*, 10(3), 10-24
- 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. (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- _____. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting IFRS Edition 4th edition*. WILEY
- Meissner, C. A., & Brigham, J. C. (2001), "A meta-analysis of the verbal overshadowing effect in face identification", *Applied Cognitive Psychology: The Official Journal of the Society for Applied Research in Memory and Cognition*, 15(6), 603-616
- 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(1), 236-243
- 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
- Ramadhani, A. C., Purwanto., & Wedaswari, M. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Journal of Business Finance and Economic (JBFE)*, 2(1), 19-30
- Raphael, G., & Mnyavanu, W. (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
- Riastini, N. A., & Pradnyani, N. S. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *E-Jurnal Universitas Dhyana Pura*, 13(1), 197-205
- Wahjudi, E. (2018). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 14-17
- Winata, S., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Growth, dan Stock Price Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(4), 1142-1151

www.idx.co.id