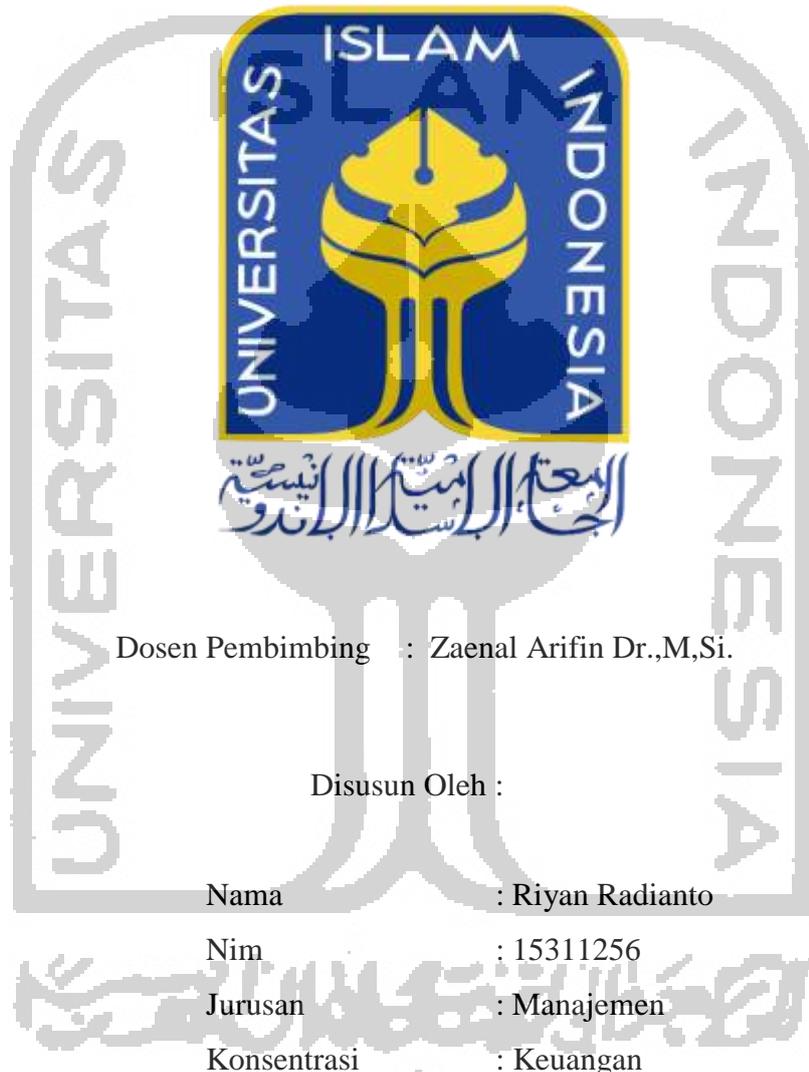


**PENGARUH COLLATERIZABLE ASSET, FREE CASH FLOW, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**



Dosen Pembimbing : Zaenal Arifin Dr.,M,Si.

Disusun Oleh :

Nama : Riyan Radianto

Nim : 15311256

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2019**



Pengaruh Collaterizable Asset, Free Cash Flow, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana jenjang strata-1, Jurusan Manajemen,

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh :

Nama : Riyan Radianto

Nim : 15311256

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyampaikan jika dalam penelitian ini tidak ada karya yang pernah diajukan oleh peneliti lain untuk mendapatkan gelar sarjana di perguruan tinggi, dan sepengetahuan saya juga tidak ada pendapat yang pernah diterbitkan dan ditulis oleh peneliti lain, kecuali yang tertulis dalam skripsi ini dan referensi yang telah disebutkan. Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, saya akan menerima hukuman/sanksi apapun sesuai aturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Juli 2019

Penulis,



Riyan Radianto

PENGESAHAN

PENGARUH COLLATERIZABLE ASSET, FREE CASH FLOW, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR
INDUSTRI BARANG KONSUMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Nama : Riyan Radianto

Nim : 15311256

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 15 Juli 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH COLLATERIZABLE ASSET, FREE CASH FLOW, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR
INDUSTRI BARANG KONSUMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **RIYAN RADIANTO**

Nomor Mahasiswa : **15311256**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 6 Agustus 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : **Zaenal Arifin, Dr., M.Si.**

Penguji : **Arif Singapurwoko, SE., MBA**

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Srijana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN MOTTO

- Kau tak akan pernah mampu menyeberangi lautan sampai kau berani berpisah dengan daratan (Christopher Colombus).
- Keluhuran budi pekerti akan tampak pada ucapan dan tindakan (Nabi Muhammad SAW).
- "Dan berbuat baiklah, karena sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik" (QS. Al-Baqarah: 195)
- Agar sukses, kemauanmu untuk berhasil harus lebih besar dari ketakutanmu akan kegagalan (Bill Cosby).



HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini dipersembahkan penulis untuk :

❖ Orangtuaku tercinta :

Jauhari Sunu Subroto dan Sri Dewi Yanti

❖ Kakak dan adikku tersayang:

Lia, Retno, Luky dan Dhias

❖ Keluarga Besar Ismanto

❖ Keluarga Besar Mitrataruno

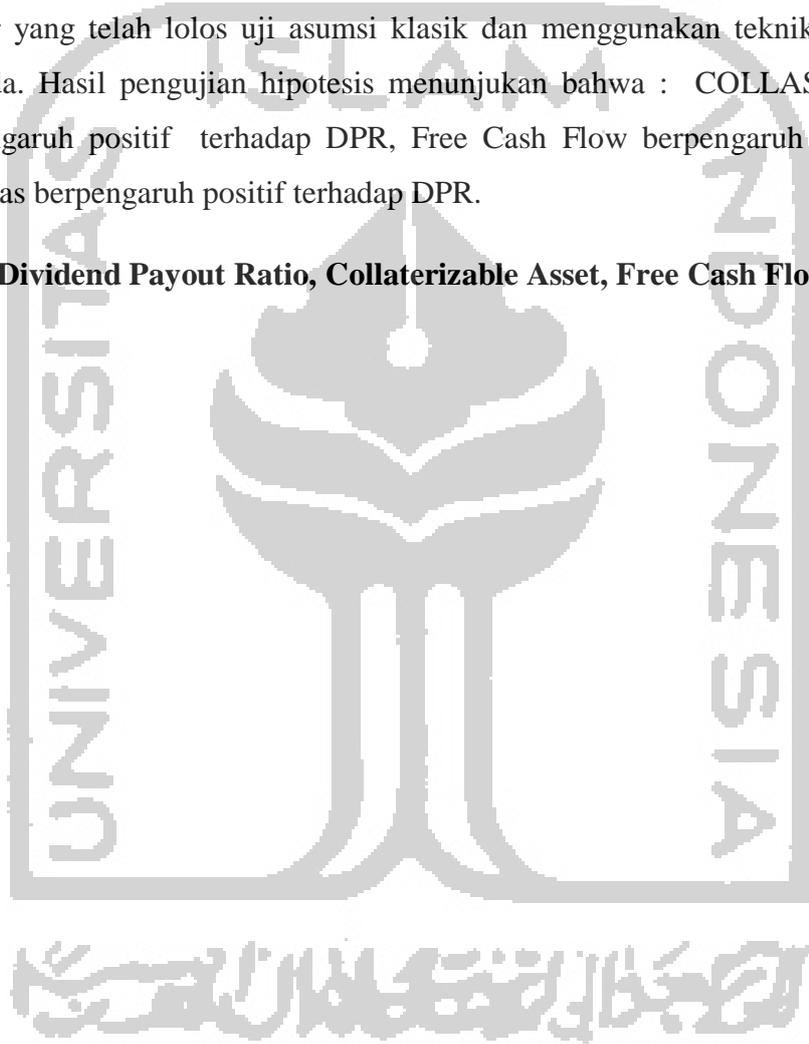
❖ Teman-temanku terkasih



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Collaterizable Asset, Free Cash Flow, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018 sejumlah 26 Perusahaan. Penelitian memakai data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa : COLLAS (Collaterizable Asset) berpengaruh positif terhadap DPR, Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap DPR, Likuiditas berpengaruh positif terhadap DPR.

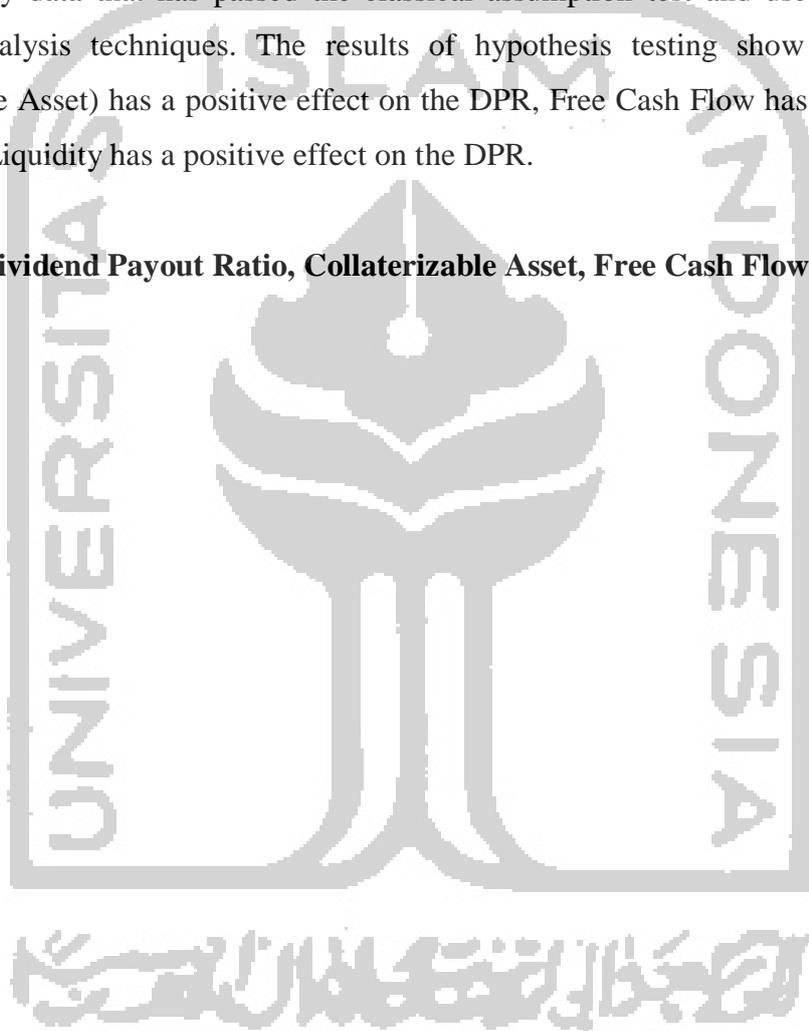
Kata kunci : Dividend Payout Ratio, Collaterizable Asset, Free Cash Flow, Likuiditas



ABSTRACT

This study aims to analyze the Collaterizable Asset, Free Cash Flow, and Liquidity Effects on Dividend Policy on Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 period. The sample in this study is a manufacturing company in the consumer goods industry sector which is listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 period with a total of 26 companies. Research uses secondary data that has passed the classical assumption test and uses multiple linear regression analysis techniques. The results of hypothesis testing show that: COLLAS (Collaterizable Asset) has a positive effect on the DPR, Free Cash Flow has a positive effect on the DPR, Liquidity has a positive effect on the DPR.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Collaterizable Asset, Free Cash Flow, Liquidity



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, segala puja dan puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya kepada umatnya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH COLLATERIZABLE ASSET, FREE CASH FLOW, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”. Shalawat serta salam penulis panjatkan kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga-Nya, para sahabat-Nya, tabi'in-Nya serta kepada kita selaku umatnya yang taat kepada ajaran-Nya hingga akhir jaman.

Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan banyak bantuan sehingga penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan tepat waktu. Ucapan terimakasih penulis ucapkan kepada :

1. Bapak Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Zaenal Arifin, Drs., M.Si., Dr selaku Dosen Pembimbing Skripsi dalam penelitian ini, yang telah sabar membimbing dan mengarahkan penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Orang tuaku tercinta yaitu Jauhari Sunu Subroto dan Sri Dewi Yanti. Terimakasih atas segala yang kalian berikan dan korbakan kepada penulis selama ini. Semoga apa yang telah kalian berikan kepada penulis dapat menjadi suatu amalan yang baik di akhirat kelak. Semoga penulis menjadi anak yang dapat membanggakan kalian.

6. Kakak dan adikku tersayang, terimakasih atas dukungan yang telah kalian berikan kepada penulis selama ini. Doa dan dukungan kalian sangatlah berarti untuk penulis.
7. “Ikan Asin” yang telah menjadi teman yang baik untuk penulis. Teman yang telah membantu dan turut mendoakan yang terbaik untuk penulis. Terimakasih telah menjadi bagian dari perjalanan perkuliahan penulis, semoga kelak kita semua menjadi orang-orang yang sukses, aamiin.
8. Bapak dan Ibu dosen Program Studi Manajemen FE UII yang hampir 4 tahun ini mengajarkan ilmu yang sangat bermanfaat. Semoga apa yang telah diberikan dapat bermanfaat untuk kehidupan penulis kedepannya dan menjadi amalan yang berkah sampai akhir hayat.
9. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2015 yang selama perkuliahan telah mengajarkan hal positif serta turut membantu penulis dalam berbagai hal. Semoga kalian sukses dan bahagia selalu, Aamiin.

Penulis menyadari bahwa di dalam penyusunan skripsi ini terdapat banyak sekali kekurangan, oleh sebab itu penulis bersedia menerima berbagai kritikan dan saran yang berguna demi perbaikan di masa yang akan datang. Harapan penulis semoga skripsi ini bisa memberikan manfaat dan informasi yang berguna untuk para pembaca.

Wassalamu’alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 15 Juli 2019

Penulis

Riyan Radianto

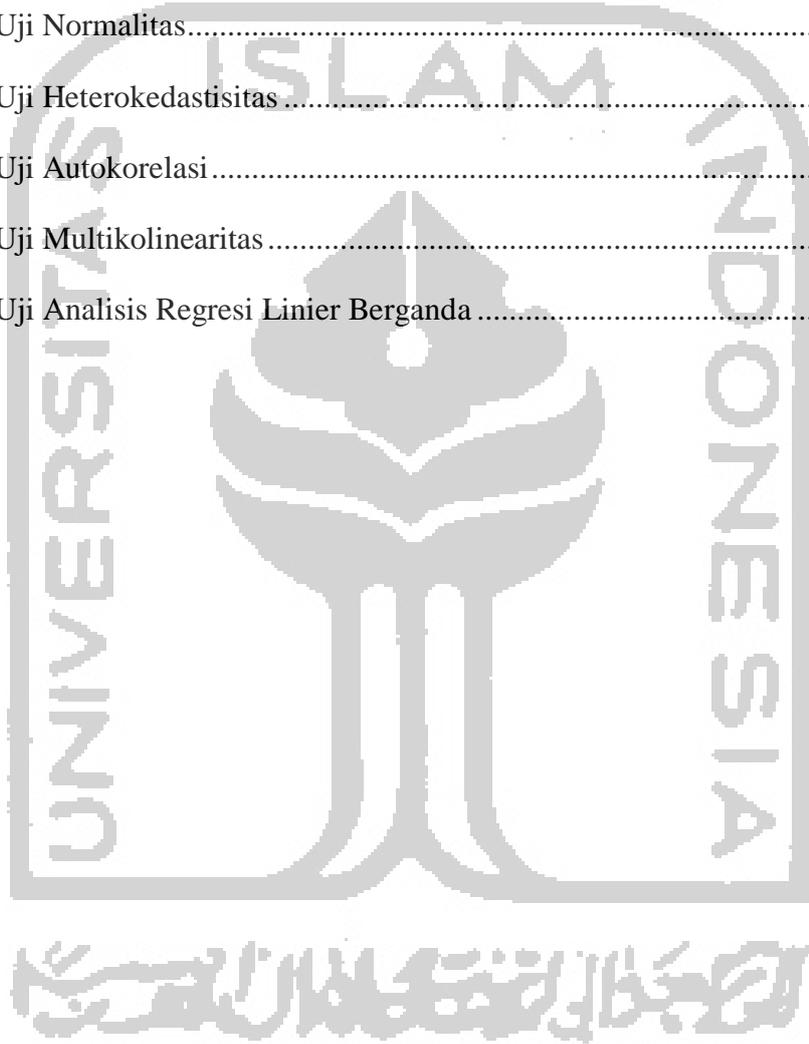
DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	iii
HALAMAN PENGEASAHAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRACT.....	viii
ABSTRAK.....	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Kebijakan Dividen	7
2.2 Teori Kebijakan Dividen.....	8
2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	12
2.4 Pengembangan Hipotesis	20
2.4.1 Pengaruh <i>Collaterizable Asset</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> ..	20
2.4.2 Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	20

2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	21
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel	22
3.2. Data dan Sumber Data.....	22
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	22
3.4 Pengujian Hipotesis	23
3.4.1. Uji Asumsi Klasik.....	23
3.4.2. Analisis Regresi Berganda.....	24
3.4.3. Uji t	25
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	26
4.2 Hasil Uji Hipotesis.....	27
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	27
4.2.2 Analisis Regresi Linier	30
4.2.3 Uji t.....	31
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	32
4.3.1 Pengaruh collateralizable asset terhadap kebijakan dividen.....	32
4.3.2 Pengaruh Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen.....	33
4.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen	34
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	36
5.2 Saran	37
DAFTAR PUSTAKA	38
LAMPIRAN	41

DAFTAR TABEL

Tabel Uji Analisis Statistik Deskriptif	27
Tabel Uji Chow Test (Uji Chow).....	29
Tabel Uji Haussman Tes	30
Tabel Uji Normalitas.....	31
Tabel Uji Heterokedastisitas	32
Tabel Uji Autokorelasi.....	32
Tabel Uji Multikolinearitas	34
Tabel Uji Analisis Regresi Linier Berganda	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	45
Lampiran 2: Perhitungan Variabel.....	46
Lampiran 3: Statistik Deskriptif.....	53
Lampiran 4: Hasil Uji Chow Test.....	54
Lampiran 5: Hasil Uji Hausman Test.....	55
Lampiran 6: Hasil Uji Normalitas.....	56
Lampiran 7: Hasil Uji Heterokedastisitas.....	57
Lampiran 8: Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinearitas.....	59
Lampiran 10: Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	60



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini persaingan bisnis di Indonesia sangatlah kompetitif. Persaingan yang semakin kompetitif tersebut tentunya membuktikan bahwa persaingan perekonomian di Indonesia semakin meningkat pesat terlebih seiring dengan perkembangan zaman dan teknologi. Sebagai salah satu negara dengan luas daerah terbesar di dunia serta sebagai salah satu negara dengan jumlah penduduk terpadat di dunia, tentunya membuat Indonesia menjadi pasar potensial untuk dunia bisnis. Dengan adanya kebutuhan ekonomi masyarakat yang tinggi dapat menjadi peluang bagi para pelaku bisnis untuk memulai dan mengembangkan usahanya di Indonesia. Dengan adanya hal ini, akan menciptakan lingkungan persaingan bisnis yang ketat, dimana pelaku usaha akan bersaing agar dapat memenuhi kebutuhan masyarakat dengan ide dan cara mereka masing-masing. Dengan adanya hal tersebut akan menyebabkan banyak perusahaan industri baru bermunculan. Hal ini tentunya akan menuntut industri yang sudah lama berdiri untuk bertahan, agar tetap bertahan ditengah persaingan dari industri-industri baru. Salah satu industri yang berkembang pesat serta potensial untuk perekonomian Indonesia adalah industri manufaktur.

Menurut informasi dari kumparan.com pada 2018 perusahaan manufaktur adalah sebuah badan usaha yang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengubah bahan-bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Industri manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena dengan adanya industri ini kebutuhan masyarakat bisa terpenuhi dan tentunya dapat menunjang pertumbuhan perekonomian di Indonesia menjadi lebih baik.

Agar tetap bertahan ditengah persaingan yang semakin ketat tentunya diperlukan strategi pertumbuhan perusahaan yang tepat. Salah satu caranya dengan melakukan kegiatan untuk menunjang pendanaan suatu perusahaan, salah satunya dengan melakukan kegiatan investasi seperti menerapkan kebijakan dividen di suatu perusahaan untuk mengoptimalkan nilai sebuah perusahaan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013), Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak bisa dipisahkan dalam keputusan pendanaan suatu perusahaan. Dividen adalah bentuk pembayaran yang ditujukan ke pemilik perusahaan, dimana pembayaran tersebut diperoleh dari keuntungan perusahaan, dalam bentuk tunai ataupun saham. Pemegang

saham akan dibagikan dividen secara proposional disesuaikan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Maka dapat ditarik kesimpulan dividen adalah bentuk distribusi seperti kas, saham, atau bentuk lain yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional kerja perusahaan yang ditujukan untuk para pemegang saham disesuaikan dengan besar proporsi saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham (Hery, 2013).

Dengan adanya kebijakan dividen disuatu perusahaan, tentunya menuntut sebuah perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham. Ini sesuai tujuan para investor yang berinvestasi di suatu perusahaan demi mendapatkan *return* yang sesuai sehingga mengoptimalkan kehidupan dan kekayaan mereka. Kebijakan dividen setiap perusahaan akan menentukan besarnya dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan. Rasio Pembayaran Dividen (*dividend payout ratio*) merupakan salah satu ukuran yang digunakan dalam kebijakan dividen. Nantinya rasio itu akan menentukan besar saldo laba untuk sumber pendanaan suatu perusahaan. Tapi, akan sedikit uang yang ada untuk pembayaran dividen saat ini karena menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar di suatu perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2013). Investor akan bersedia membayar saham dengan harga tinggi apabila nantinya perusahaan dapat memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Sehingga dengan begitu akan menarik investor untuk bersedia menanamkan modalnya di perusahaan.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya, *collaterizable asset*, *free cash flow* dan likuiditas. *Collaterizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijamin ke pihak kreditor. Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian yang telah ada di Indonesia dengan beragam hasil penelitian. Arfan dan Maywindlan (2013) telah melakukan penelitian dengan menguji hubungan *collateralizable Assets* dengan kebijakan dividen. Dari uji hipotesis tersebut diperoleh hasil adanya hubungan positif antara kebijakan dividen dengan *Collateralizable Assets*. Dikarenakan nilai koefisien regresi *collateralizable assets* senilai 0,205 dimana

kenaikan sebesar satu satuan *collateralizable assets* dapat menaikkan 0,205 satuan kebijakan dividen diasumsikan apabila variabel bebas yang lain bernilai konstan. Hasil penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan Helmina dan Hidayah (2017) dimana mereka menemukan tidak adanya pengaruh signifikan *Collaterizable Asset* terhadap kebijakan dividen. Dugaan terjadinya hal ini karena hutang obligasi di Indonesia memiliki tingkat yang rendah. Penelitian Prasetyo dan Sampurno (2013) mendukung hasil penelitian ini, dimana mereka menemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara *Collaterizable Asset* dengan kebijakan dividen.

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk asset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham.

Dengan tingkat aliran kas bebas yang lebih dapat menyebabkan perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik karena perusahaan memperoleh kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dimana perusahaan lainnya tidak mendapatkannya. Penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) mengkaitkan *Free Cash Flow* dengan kebijakan dividen. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi ($p=0.982$) lebih besar dari 0,05. Itu berarti *free cash flow* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian itu berbeda dari Arfan dan Maywindlan (2013) dimana mereka menemukan adanya pengaruh positif *free cash flow* dengan kebijakan dividen. Dikarenakan memiliki nilai koefisien regresi arus kas bebas 0,043. Jadi, kebijakan dividen akan naik sebesar 0,043 satuan, diasumsikan variabel bebas lain harus konstan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Rizalldhi (2013) dimana dari hasil uji hipotesis menunjukkan adanya pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan nilai probabilitas (0,00637).

Likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan kapabilitas suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. *Current ratio* (rasio lancar) adalah metode penghitungan dalam rasio likuiditas. *Current ratio* adalah kapabilitas suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (*current liability*) dengan memakai beberapa aktiva yang ada dalam suatu perusahaan. Dengan tingginya tingkat *current ratio* suatu perusahaan itu berarti memperlihatkan kesanggupan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Somratun, 2015). Dengan demikian semakin tinggi *current ratio* akan membuat bertambahnya keyakinan para investor jika perusahaan kedepannya dapat membayar dividen sesuai dengan yang diinginkan oleh investor. Penelitian yang dilakukan oleh Rizaldi (2017) mengkaitkan Likuiditas dengan kebijakan dividen. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan diperoleh hasil nilai probabilitas variabel likuiditas lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($0.0172 < 0.05$).

Penelitian ini didukung oleh penelitian Novita Sari dan Surdjarni (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian (Arihaha, 2009) dimana penelitian tersebut menyatakan pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio* menghasilkan nilai signifikansi ($p = 0,883$), karena hasil tersebut melebihi nilai batas signifikansi 0,05. Dimana berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Dari Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh berbagai macam variabel tergantung variabel yang digunakan pada saat meneliti. Terdapat kelemahan pada penelitian terdahulu seperti pada *Free Cash Flow* yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena apabila *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, maka perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang tinggi dan untuk menghindari konflik keagenan yang mungkin terjadi dengan pemegang saham.

Kelemahan selanjutnya dari penelitian terdahulu yaitu Likuiditas yang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jika likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan, hal tersebut berarti perusahaan memiliki tingkat kemampuan yang rendah dalam membayar kewajiban jangka pendeknya atau dengan kata lain juga memiliki kemampuan yang rendah dalam membayar jumlah dividen kepada para investor selain itu juga akan timbul masalah keagenan yang mungkin

terjadi. Kelemahan-kelemahan tersebut dapat dihindari dengan menggunakan metode penelitian lain, yaitu dengan menambah jumlah periode penelitian agar hasil penelitian yang diperoleh selama jangka panjang dapat menggambarkan kondisi sesungguhnya, dan perlu untuk mempertimbangkan penambahan variabel-variabel baru.

Dari penelitian-penelitian terdahulu, ditemukan adanya perbedaan hasil penelitian. Oleh sebab itu dari penelitian yang dilakukan penulis hendak mengetahui lebih dalam terkait pengaruh *Collaterizable Asset*, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen serta menyempurnakan beberapa penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur dalam sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *collaterizable asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia ?
2. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia ?
3. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *collaterizable asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di bursa efek indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini dapat dijadikan referensi informasi untuk manajemen perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen perusahaan.
2. Penelitian ini dapat dijadikan referensi informasi untuk para pemegang saham atau individu yang hendak atau baru mulai berinvestasi.
3. Penelitian ini dapat memberikan informasi untuk teoritis sebagai tambahan referensi mengenai pengaruh *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.



BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu ketentuan perusahaan dalam memutuskan porsi pembagian laba seperti pembagian dividen. Dividen adalah bentuk pembayaran yang ditujukan ke pemilik perusahaan, dimana pembayaran tersebut diperoleh dari keuntungan perusahaan, dalam bentuk tunai ataupun saham.

Menurut Li (2016) pembayaran dividen merupakan rasio yang jumlah besar pemasukan perusahaan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. Oleh karena itu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan besarnya jumlah pendapatan dalam hal ini dividen yang didistribusikan kepada investor sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa yang akan datang. Peluang investasi di masa yang akan datang nantinya dapat berdampak pada arus kas dan risiko asset perusahaan di masa yang akan datang.

Pemegang saham akan dibagikan dividen secara proposional disesuaikan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Maka dapat ditarik kesimpulan dividen adalah bentuk distribusi seperti kas, saham, atau bentuk lain yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional kerja perusahaan yang ditujukan untuk para pemegang saham disesuaikan dengan besar proporsi saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham (Hery, 2013). Menurut Mardiyati dan Ahmad (2012) kebijakan dividen merupakan *signal* untuk para investor dalam memperkirakan baik atau buruk sebuah perusahaan dikarenakan harga saham perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Terdapat 5 pola dalam melakukan pembayaran dividen perusahaan, menurut Hery (2013), antara lain :

a) *Stable and Occasionally Increasing Dividend per Share*

Dalam kebijakan ini besar dividen per saham yang stabil dapat tercipta, asalkan kemampuan membayar dividen dan *earning power* tidak mengalami kenaikan permanen. Dividen akan dinaikan oleh manajemen apabila terdapat kemungkinan bisa mempertahankan nilai tinggi selama periode mendatang.

b) *Stable Dividend per Share*

Motif berpikirnya adalah apabila dividen yang diinginkan bisa stabil pasar akan menduga nilai saham dapat lebih tinggi dibanding dividen yang mengalami fluktuasi. Cara ini dipilih oleh perusahaan yang hendak memutuskan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah tetap (*stable amount*).

c) *Stable Payout Ratio*

Pola ini menunjukkan bahwa besar dividen dihitung dari presentase tetap berdasarkan laba. Jika laba mengalami fluktuasi, besar pembayaran dividen bisa mengalami fluktuasi.

d) *Regular Dividend plus Extra*

Pada metode ini, dividen reguler dipilih dengan keyakinan manajemen bahwa nilai bisa dipertahankan kedepannya tanpa mempertimbangkan laba yang berfluktuasi serta kebutuhan investasi modal. Jika terdapat kelebihan kas, bonus dividen akan diberikan oleh perusahaan kepada investor. Pola tersebut membenarkan dengan adanya informasi dividen, pemberian bonus dividen bisa mendorong minat investor sehingga menaikkan harga saham.

e) *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Pada metode ini, penyesuaian perubahan laba serta kebutuhan investasi modal perusahaan menentukan nilai dividen per saham dan *payout ratio* dalam tiap periodenya. Maka, laba yang berfluktuasi serta kebutuhan investasi menentukan nilai dividen per saham dan *payout ratio* yang akan diberikan.

2.2. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen menurut Hery (2013) antara lain:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Penentuan nilai perusahaan adalah dari risiko bisnis serta mampu atau tidaknya untuk memperoleh laba, tidak bergantung pada nilai pembagian dividen.

Asumsi pernyataan ini berdasar pada :

- a) Pasar modal bersifat sempurna (*perfect capital market*), dimana setiap investor memiliki akses yang sama terhadap informasi dan harga saham dengan cepat atau segera mencerminkan seluruh informasi yang ada tentang perusahaan (tidak hanya sekedar informasi mengenai dividen saja), serta tidak ada pembeli atau penjual sekuritas yang melakukan transaksi dalam jumlah yang cukup besar yang dapat berdampak pada penguasaan harga pasar saham.
- b) Semua investor adalah rasional (*rational behavior*) dimana investor pada dasarnya (kurang lebih) menginginkan adanya peningkatan kemakmuran tidak peduli apakah penambahan kekayaan tersebut diberikan dalam bentuk pembayaran tunai atau kenaikan nilai pasar atas saham yang mereka miliki.
- c) Tidak ada biaya broker, pajak, atau biaya transaksi lainnya yang terjadi ketika sekuritas dibeli, dijual, atau diterbitkan, dan tidak ada perbedaan pajak antara mendistribusikan dan tidak mendistribusikan keuntungan atau antara dividend dan *capital gains*.
- d) Adanya “kepastian yang sempurna” (*perfect certainty*), dimana setiap investor mendapatkan jaminan secara utuh mengenai program investasi di masa yang akan datang serta jaminan keuntungan yang akan diraihinya di masa mendatang. Dalam hal ini, kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

b. *The Bird in the Hand Theory*

Konsep ini mengatakan bila seribu burung di udara tidak berarti dibanding seekor burung ditangan. Dividen disukai investor karena hal itu adalah hal pasti untuk diraih, tidak seperti capital gains yang tidak pasti ketika harga pasar saham naik di masa depan. Konsep ini mengemukakan dividen yang meningkat menyebabkan harga saham meningkat sehingga tercipta nilai perusahaan yang turut meningkat.

c. *Tax Preference Theory*

Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah lebih disenangi investor karena urusan pajak. Dividen memiliki nilai pajak yang tinggi daripada capital gains, jadi penahanan laba dilakukan investor agar terhindar dari tingginya pajak.

Selain itu, kewajiban pajak dapat ditimbulkan oleh dividen dengan segera untuk para investor. Melakukan pembayaran dividen rendah harus dipertahankan apabila perusahaan ingin menciptakan nilai maksimal bagi pemegang saham.

d. *Residual Dividend Theory*

Dalam hal ini, dividen yang dibayarkan adalah sama dengan laba bersih dikurangi dengan laba yang ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dividen akan dibayar oleh perusahaan pada saat keuntungan tidak dipakai untuk investasi.

Cara untuk menentukan Dividen residual, antara lain :

1. Memperhitungkan peluang atau kebutuhan investasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.
2. Memperhitungkan tujuan struktur modal untuk penentuan nilai kebutuhan modal sendiri yang dipakai untuk investasi.
3. Memaksimalkan pemanfaatan laba ditahan dalam upaya pemenuhan kebutuhan modal sendiri.

4. Melakukan pembayaran dividen pada saat terdapat kelebihan laba.

Model ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri, dengan alasan : menerbitkan saham akan menimbulkan biaya emisi saham, penerbitan saham baru sering salah diartikan oleh investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kesulitan keuangan sehingga menyebabkan menurunnya harga saham.

e) *Signalling Hypothesis Theory*

Perubahan dividen mengandung informasi mengenai perubahan prospek perusahaan masa mendatang. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang, termasuk harga saham perusahaan.

Dividen yang meningkat menciptakan pasar dengan reaksi yang positif sehingga *signaling theory* menjadi terdukung. Dividen yang meningkat lebih mengarah kepada interpretasi pasar terhadap perusahaan sebagai prospek yang positif, sedangkan dividen yang menurun akan menerima reaksi negatif dari pasar karena diduga perusahaan tersebut prospeknya kurang bagus kedepannya. Peningkatan pembayaran dividen yang diumumkan perusahaan bisa menjadi indikator prospek yang baik bagi perusahaan kedepannya.

f) *Clientle Effect Theory*

Konsep ini menyatakan perbedaan kelompok (*clientle*) pemegang saham akan mempunyai preferensi kebijakan dividen perusahaan yang berbeda pula. Kebutuhan penghasilan kelompok pemegang saham saat ini seperti dividen, sebagai contoh individu yang telah pensiun, dimana individu menginginkan tingginya penetapan dividen payout ratio oleh perusahaan.

Sedangkan, kondisi belum dibutuhkannya uang saat ini oleh kelompok pemegang saham, lebih menyukai penahanan laba bersih yang besar karena untuk mereka pembayaran pajak akan dibayar semakin besar apabila pembagian dividen juga besar.

2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain :

a) Aturan-aturan hukum.

Legalitas distribusi diputuskan oleh badan hukum perusahaan bagi pemegang saham biasa. Berbagai macam pembahasan aturan hukum penting pada saat menciptakan aturan hukum yang dapat membuat berjalannya dividen akhir perusahaan.

b) Kebutuhan pendanaan perusahaan.

Disini, akan dipergunakannya anggaran kas, laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana, serta perkiraan laporan arus kas. Poinnya, tidak ada perubahan kebijakan dividen pada saat penentuan arus kas serta posisi kas perusahaan yang bisa terjadi. Disamping memperhatikan hasil perkiraan, risiko bisnis juga harus menjadi pertimbangan, sehingga hasil arus kas yang bisa terjadi berhasil didapatkan.

c) Likuiditas.

Besarnya kapabilitas perusahaan dalam membayar dividen ditunjukkan dengan besarnya posisi kas dan likuiditas suatu perusahaan. Saat perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan, perusahaan bisa tidak likuid disebabkan dana dipergunakan untuk asset tetap dan modal kerja permanen. Di perusahaan seperti ini, manajemen hendak memperkuat penyangga likuiditas diharapkan agar bisa mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari

ketidakpastian, oleh karena itu, manajemen bisa saja tidak mau mengorbankan keadaan dengan membayar dividen dengan jumlah besar.

d) Kemampuan untuk meminjam.

Dalam keadaan likuid, bukan hanya cara untuk mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari ketidakpastian. Perusahaan disebut memiliki keuangan yang fleksibel apabila mempunyai kesanggupan meminjam untuk waktu yang singkat.

e) Batasan-batasan dalam kontrak utang.

Syarat perjanjian utang (*covenant*) menjadi penjaga pada suatu kesepakatan peminjaman salah satunya batasan dalam pembayaran dividen. Para pemberi memberi batasan ini agar kesanggupan perusahaan dalam melunasi hutang tetap terjaga.

f) Pengendalian.

Apabila perusahaan hendak membayar dividen dengan jumlah banyak, hal yang diperlukan perusahaan adalah mencari modal dengan cara menjual saham sehingga sanggup membiayai keuntungan dari beragam peluang investasi.

g) Beberapa observasi terakhir.

Melakukan analisa terlebih dahulu merupakan cara yang dilakukan perusahaan dalam mempertimbangkan pembayaran dividen. beberapa faktor juga menjelaskan batasan lainnya yang dapat mewujudkan pembayaran dividen. Jika pembayaran dividen oleh perusahaan melampaui dana residualnya, dewan direksi serta manajemen meyakini jika pembayaran yang dilakukan dapat berdampak positif dan mensejahterakan investor.

Adapun faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain :

a) *Collateralizable Asset*

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *collateralizable asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Cara menghitung *Collateralizable assets* adalah dengan membagi *fixed assets* dengan *total assets*.

Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

b) *Free cash flow*

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar.

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk aset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham.

Menurut Rizaldi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

c) Profitabilitas

Menurut Mardiyati dan Ahmad (2012) Yang dimaksud dengan profitabilitas merupakan pengukuran kesanggupan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Sehingga investor bisa mengukur besar kecilnya tingkat efisiensi perusahaan ketika memakai asset dan menjalankan kegiatan operasi demi memperoleh keuntungan.

Menurut Mehta (2012) berdasarkan teori *pecking order*, penggunaan dana internal atau laba ditahan akan lebih dipilih oleh perusahaan dimana hal ini mengakibatkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang sedikit dan menyebabkan laba ditahan yang dimiliki lebih banyak.

Menurut Nurhayati (2013) dengan besarnya keuntungan yang diraih oleh suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen, melakukan aktivitas pendanaan seperti investasi serta melanjutkan kegiatan operasional perusahaan. Dengan besarnya keuntungan sebuah perusahaan, maka pembagian dividen yang besar juga dapat dilakukan oleh perusahaan tersebut.

d) *Growth* atau Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Samrotun (2015) *Growth* memperlihatkan pertumbuhan aktiva, karena aktiva kerap dipakai menunjang kegiatan operasi. Menurut Novita Sari dan Sudjarni (2015) dana yang besar akan dibutuhkan oleh sebuah perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan oleh sebab itu alokasi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan digunakan untuk menunjang

pertumbuhan perusahaan sehingga pembagian dividen juga berkurang.

Menurut C. Arko et al (2014) secara statistik didapatkan hasil negatif dan signifikan pertumbuhan terhadap keputusan pembayaran dividen di Ghana. Keadaan ini memperlihatkan tingginya peluang pertumbuhan perusahaan di Ghana menyebabkan rendahnya peluang pembayaran dividen. Dikarenakan pendapatan perusahaan akan lebih dipertahankan demi memperoleh keuntungan investasi, perusahaan lebih baik melakukan cara seperti berinvestasi dibandingkan melakukan pembayaran dividen.

Menurut Ranajee et al (2018) dana investasi aset diperlukan untuk upaya pertumbuhan sebuah perusahaan. Jika dana hasil dari internal perusahaan tidak mencukupi dalam pembiayaan keperluan investasi, maka cara pembiayaan yang ditempuh yaitu dari eksternal dimana pembiayaan tersebut merupakan biaya transaksi dan tinggi atau mahal.

e) Ukuran perusahaan

Menurut Samrotun (2015) ukuran perusahaan merupakan alat dalam melihat nilai suatu perusahaan. Dimana ukuran perusahaan adalah faktor yang sangat berpengaruh ketika investor hendak menginvestasikan uangnya ke perusahaan, besar kecilnya ukuran perusahaan nantinya akan berdampak pada pemberian dividen.

Menurut Mehta (2012) ukuran perusahaan yang besar akan melakukan pembayaran dividen yang tinggi sedangkan pembayaran dividen yang lebih sedikit akan dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran kecil, disebabkan mereka mengalami kesulitan dalam pengumpulan dana hal ini berbeda dengan perusahaan besar jika dibandingkan karena akses ke pasar modal lebih mudah dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran besar dan

oleh sebab itu ketergantungan terhadap dana internal menjadi sehingga pemenuhan kewajiban pembayaran dividen dapat dilakukan dengan maksimal.

Menurut Thanatawee (2013) ukuran perusahaan merupakan logaritma dari total aset. Besarnya ukuran sebuah perusahaan memiliki kecenderungan yang lebih matang, tingginya arus kas bebas yang dimiliki, serta memiliki kecenderungan melakukan pembayaran lebih besar dalam hal ini dividen.

f) Kepemilikan Institusional

Menurut Helmina dan Hidayat (2017) kepemilikan institusional adalah pemegang saham terbesar yang memonitor manajemen sekaligus menjadi sarana untuk melakukan monitoring. Dengan adanya kepemilikan institusional sikap *opportunistic* manajemen dapat berkurang sehingga *agency cost* dapat diminimalisir. Kepemilikan institusional dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor yang hendak menanam saham pada perusahaan tertentu.

Menurut Ramli (2010) salah satu keputusan perusahaan yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan adalah kebijakan dividen. Berkaitan dengan pendapat ini, hubungan antar pemegang saham besar perlu atau penting untuk diperiksa agar pemahaman tentang keputusan pembayaran dividen perusahaan dapat lebih baik untuk dipahami.

Adapun peranan penting dividen adalah sebagai alat untuk mengendalikan suatu konflik agensi antara pemegang saham besar dan minoritas. Dalam teori keagenan ini memperlihatkan jika kepemilikan pemegang saham besar dapat memperburuk atau mengurangi konflik keagenan yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap pembayaran dividen suatu perusahaan.

g) Leverage

Menurut Thanatawee (2013) Leverage (LEV) merupakan total utang dibagi total aset dari nilai buku. Disebabkan tingginya hutang oleh perusahaan memungkinkan dibatasi secara finansial dan dimana hal ini menyebabkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen oleh karena itu diharapkan adanya hubungan antara pembayaran dividen dan leverage.

Menurut Novita Sari dan Sudjarni (2015), dampak yang tidak baik terhadap perusahaan dikarenakan pemenuhan kewajiban-kewajibannya yang dapat mempengaruhi rendahnya keuntungan perusahaan disebabkan karena menggunakan utang dalam jumlah sangat besar pada kegiatan operasional perusahaan.

Rendahnya keuntungan perusahaan dapat berpengaruh terhadap turunnya pembayaran dividen kepada para investor perusahaan. Dengan tingginya *leverage* perusahaan menyebabkan rendahnya pembagian dividen perusahaan dikarenakan perusahaan harus melunasi berbagai kewajiban-kewajiban yang ada.

Menurut Asif, Rasool, dan Kamal (2011) perilaku perusahaan dalam kebijakan dividen dipengaruhi oleh leverage, dimana dengan tingginya tingkat leverage perusahaan menyebabkan tingginya tingkat resiko investasi pada perusahaan terutama dalam kebijakan arus kas perusahaan.

i) Tata Kelola Perusahaan

Menurut Adjaoud dan Ben-Amar (2010) hasil penelitian menunjukkan jika konsep yang efektif dari tata kelola perusahaan dapat meminimalisir konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, tata kelola perusahaan juga

dapat menjadi batasan bagi sifat oportunistik manajer pada saat melakukan kebijakan transaksi perusahaan, jadi hal ini memberi dukungan pada model pembayaran dividen.

Menurut Abor dan Fiador (2013) salah satu penentu dalam melakukan pembagiaan dividen adalah tata kelola perusahaan. Tujuan pokok dari tata kelola perusahaan adalah untuk memberi kepastian jika para pemegang saham memperoleh *return* untuk investasi yang sudah mereka lakukan.

Pada perusahaan Kenya hal yang harus dilakukan adalah melindungi kepentingan pemegang saham dengan banyak memperkejakan anggota dewan eksternal dengan begitu akan menunjang pembayaran dividen yang lebih tinggi kepada para investor. Kuatnya aksi dari para pemegang saham contohnya di Kenya dan Afrika Selatan bisa bermanfaat untuk memberi kepastian jika ekuitas para pemegang saham dapat dihargai yaitu dalam pembayaran dividen.

Para investor di Ghana dapat melakukan upaya untuk mendorong perusahaan untuk merekrut dewan yang lebih kuat sampai pada keadaan tertentu. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan mempunyai dewan dewan yang lebih besar dapat memonitor manajemen terutama sifat oportunistik serta mendorong mereka agar melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Hal umum di Afrika Selatan, Kenya dan Ghana, penelitian ini menemukan jika baiknya struktur tata kelola perusahaan menghasilkan tingginya pembayaran dividen, kemungkinan ini terjadi dikarenakan mudahnya akses dari keuangan eksternal ke biaya rendah. Tetapi, di negara Nigeria, hasil penelitian ini memberikan saran untuk memperbaiki struktur tata kelola terkait dengan manajer yang melakukan kegiatan berinvestasi agar nantinya menghasilkan keuntungan

yang positif. Proyek NPV yang baik dan positif dapat menunjang nilai pemegang saham.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *Collateralizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) & Pujiastuti (2008) terkait *Collateralizable Assets*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut

untuk asset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham. Menurut Rizalddhi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Hasil yang telah diuji oleh Arfan dan Maywindlan (2013) mengemukakan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji tersebut didukung oleh Rizalddhi (2017) dimana hasil uji penelitiannya menyatakan *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4.3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Menurut Samrotun (2015) *Current ratio* adalah kesanggupan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan beragam aktiva lancar dari perusahaan tersebut. Dengan tingginya *current ratio* memperlihatkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dengan tingginya *current ratio* tentunya bisa membuat kepercayaan pemegang saham meningkat. Menurut Hery (2013) saat perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan, perusahaan bisa tidak likuid disebabkan dana dipergunakan untuk asset tetap dan modal kerja permanen. Di perusahaan seperti ini, manajemen hendak memperkuat penyangga likuiditas diharapkan agar bisa mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari ketidakpastian, oleh karena itu, manajemen bisa saja tidak mau mengorbankan keadaan dengan membayar dividen dengan jumlah besar.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rizaldi (2017) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Novita Sari dan Surdjarni (2015) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.



BAB III

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang dipakai pada penelitian yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah rentang waktu lima tahun yaitu 2014-2018.

3.2. Data dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai pada penelitian adalah data sekunder. Adapun data yang dibutuhkan yaitu laporan keuangan yang diterbitkan selama periode 2014-2018 secara berturut-turut. Sumber data berasal dari laporan keuangan 26 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang ada di Bursa Efek Indonesia dan data tersebut didapat dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. *Collateralizable Asset*

Collateralizable assets adalah jumlah aktiva yang dapat dijamin kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Cara menghitung *Collateralizable assets* adalah dengan membagi *fixed assets* dengan *total assets*. *Collateralizable assets* bisa dicari menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow yaitu gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Variabel ini menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \frac{\text{Kas bersih diperoleh dari aktivitas operasi} - \text{Pembelian Aset Tetap}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

c. Likuiditas

Likuiditas dihitung melalui perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar dan memakai rasio *current ratio*, dimana cara yang sering dipakai untuk mencari tau kemampuan perusahaan saat melunasi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan nilai pembayaran dividen kepada investor . Variabel ini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

3.4 Pengujian Hipotesis

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dipakai untuk melakukan uji kelayakan model regresi pada penelitian. Tujuan uji tersebut adalah meyakinkan jika model regresi yang dipakai tidak terdapat masalah Multikolenieritas, Heterokedastisitas, Autokorelasi serta meyakinkan jika data penelitian terdistribusi normal.

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk uji ini dilakukan dengan metode uji *White*. Apabila satu variabel dipengaruhi variabel lain secara signifikan, terdapat kemungkinan terdapat masalah heteroskedastisitas.

b. Uji Autokorelasi

Adanya persoalan autokorelasi disebabkan terjadi kesalahan satu observasi ke observasi lainnya. Metode Durbin-Watson yang sering dipakai untuk melakukan uji autokorelasi.

c. Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan pengujian yang bertujuan untuk menilai apakah sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel berdistribusi normal atau tidak.

d. Uji Multikoleniaritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas.

3.4.2. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda yaitu analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh antara lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{DPR}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{COLLAS}_{i,t} + \beta_2 \text{FCF}_{2i,t} + \beta_3 \text{CR}_{3i,t} + \varepsilon$$

Keterangan :

$DPR_{i,t}$	= Kebijakan dividen
α	= Koefisien konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$	= Koefisien regresi
$COLLAS_{i,t}$	= Collaterizable Asset
$FCF_{2i,t}$	= Free Cash Flow
$CR_{3i,t}$	= Likuiditas
e	= Standar Error

3.4.3. Uji t

Pengujian dilakukan dengan uji t merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak. Uji-t dalam mengevaluasi hasil regresi yaitu dengan melihat perbandingan antara t-statistic dengan probabilitas. Penelitian ini menggunakan hipotesis :

H_0 = Tidak berpengaruh

H_a = Berpengaruh signifikan

Dimana dengan derajat keyakinan :

- Jika nilai t-statistic probabilitas $> \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima
- Jika nilai t-statistic probabilitas $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak.

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan agar mengetahui karakteristik sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 4.1 memperlihatkan variabel statistik deskriptif dari sampel yang sudah diteliti :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	DPR	COLLAS	FCF	CR
Mean	0.407376	0.342427	0.085649	2.773317
Median	0.289466	0.321106	0.056671	2.254365
Maximum	2.811680	0.858292	0.474075	10.25425
Minimum	-0.482751	0.000000	-0.148987	0.000000
Std. Dev.	0.480122	0.164674	0.126033	2.025744
Skewness	2.253848	0.572148	1.016742	1.343940
Kurtosis	11.19108	3.522595	3.594322	4.789620
Jarque-Bera	473.4877	8.571986	24.31148	56.48196
Probability	0.000000	0.013760	0.000005	0.000000
Sum	52.95890	44.51556	11.13437	360.5312
Sum Sq. Dev.	29.73669	3.498171	2.049063	529.3696
Observations	130	130	130	130

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka kesimpulan yang bisa diambil adalah sebagai berikut :

Dividend Payout Ratio (DPR) dihasilkan rata-rata 0.407376. Jadi hasil kebijakan pembagian dividen rata-ratanya 0.407376 %. Adapun nilai maximum sebesar 2.811680 dimana dividen yang paling tinggi untuk perusahaan sampel bisa sampai 2.811680 % dari laba setiap lembar saham pada perusahaan, DPR memiliki nilai minimum sebesar -0.482751 % dari laba setiap lembar yang didapatkan.

Collateralizable assets merupakan ukuran yang dapat menjelaskan tentang keadaan asset jaminan suatu perusahaan. Dari uji tersebut didapatkan nilai terendah yaitu 0 dimana menandakan jika *collateralizable assets* terendah adalah 0 % dari total aktiva. Dari uji ini, diperoleh nilai tertinggi 0.858292 dimana menandakan *collateralizable assets* tertinggi 0.858292 % dari total aktiva. Dari uji ini diperoleh nilai rata-rata *collateralizable assets* 0.342427 dimana menandakan jika rata-rata *collateralizable assets* sebesar 0.342427 % dari total aktiva.

Pada analisis deskriptif *free cash flow* merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor. Berdasarkan uji ini, didapatkan nilai terendah -0.148987 dimana menandakan jika arus kas bebas terendah yaitu -0.148987 %. Adapun nilai maksimum yaitu 0.474075 dimana menandakan arus kas bebas paling tinggi 0.474075 %. Adapun didapatkan hasil uji rata-rata arus kas bebas yaitu 0.085649 dimana menandakan jika rata-rata arus kas bebas yaitu 0.085649 %.

Current Ratio (CR) menghasilkan rata-rata 2.773317. Dimana hasil ini menandakan rata-rata perusahaan sampel bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya 2.773317 kali dari total asset perusahaan. Nilai maximum 10.25425 dan nilai minimumnya sebesar 0 berarti yang menandakan bahwa CR terendah sebanyak 0 %. Hasil dari perhitungan ini memperlihatkan jika setiap variabel penelitian, baik dependen maupun independen menghasilkan nilai signifikan dimana semua nilai hasil dari perhitungan lebih kecil dari 0.05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi normal.

4.2 Pemilihan Model Regresi

Dalam model regresi data panel harus dilakukan pengujian yang nantinya digunakan untuk menentukan pemilihan model regresi yang paling tepat dan sesuai untuk dipergunakan pada penelitian ini. Untuk melakukan uji model dapat dihitung melalui penggunaan tiga metode alternatif, adapun metode yang dipakai pada penelitian ini antara lain yaitu penggunaan metode alternatif *common effect models*, *fixed effect models*, dan *random effect models*.

Langkah berikutnya uji yang dilakukan adalah untuk model *common effect models* (CEM), *fixed effect models* (FEM), dan *random effect models* (REM). Agar dapat mengetahui model manakah yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut merupakan hasil pengujiannya :

4.2.1 Chow Test (Uji Chow)

Dengan pengujian ini terdapat pemilihan model, dimana yang akan dipergunakan adalah antara *common effect models* atau *fixed effect models* dengan pengujian terhadap hipotesis :

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation : Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	2.509102	-25,101	0.0007
Cross-section Chi-Square	62.800831	25	0.0000

Sumber : Diolah menggunakan eviews, 2019

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, jika *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed effect*. Sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan (lebih besar dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Common effect*.

Dari hasil tabel 4.2 nilai yang dihasilkan dalam distribusi statistik terhadap Chi-Square sebesar 62.800831 dengan probabilitas yang dihasilkan 0.0000 menyatakan signifikan karena probabilitas yang dihasilkan kurang dari 5%.

Jadi berdasarkan hasil secara statistik H0 ditolak dan H1 diterima. Oleh karena itu, model yang paling sesuai untuk dipergunakan pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Models*.

4.2.2 Uji Hausman Test

Dengan pengujian ini terdapat pemilihan model yang akan dipergunakan untuk memilih model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini antara model estimasi Fixed Effect atau model Random Effect, dengan uji hipotesis sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	9.85354	3	0.0199

Sumber : Diolah menggunakan eviews, 2019

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, jika *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed effect*, sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan atau mempunyai nilai (lebih besar dari 5%) maka model yang digunakan untuk penelitian ini adalah estimasi *Random effect*.

Nilai distribusi dari Chi-square dalam perhitungan menggunakan Eviews 9 sebesar 0.0199 dimana nilai yang dihasilkan lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu sebesar 5%, sehingga secara statistic H0 diterima dan H1 ditolak, oleh sebab itu model yang sangat tepat untuk dijadikan atau digunakan dalam penelitian ini adalah model estimasi *Fixed effect*.

Dengan melihat semua hasil pengujian yang sudah dihitung, maka penulis akan menggunakan model estimasi Fixed effect untuk uji penelitian ini.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dipakai untuk melakukan uji kelayakan model regresi pada penelitian. Tujuan Pengujian adalah untuk memastikan jika model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah Multikolonieritas dan Heteroskedastisitas, Autokorelasi serta memastikan bahwa data penelitian memiliki distribusi yang normal.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan pengujian untuk menilai apakah sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel berdistribusi normal atau tidak. Jika nilai sig (p-value) > 0,05 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel 4.4 :

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

Mean	5.12E-18
Median	- 0.008469
Maximum	0.93975
Minimum	-0.65299
Std. Dev.	0.290156
Skewness	0.659339
Kurtosis	3.845238
Jarque-Bera	13.28893
Probability	0.001301

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Dari tabel 4.4 didapatkan bahwa nilai signifikansi probabilitas adalah 0,001301 dimana nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga diketahui jika data yang digunakan tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variabel signifikan mempengaruhi variabel lainnya maka akan ada indikasi terjadinya heterokedastisitas.

Untuk mengetahui apakah ada atau tidak masalah Heterokedastisitas dalam suatu model regresi dapat diketahui dari nilai probabilitas adapun metode yang digunakan untuk uji heterokedastisitas adalah uji white, apabila nilai probabilitas > 0,05 artinya tidak ada masalah heterokedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.414844	Prob. F(3,22)	0.2651
Obs*R-squared	4.204985	Prob. Chi-Square(3)	0.2402
Scaled explained SS	3.770452	Prob. Chi-Square(3)	0.2873

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dalam penelitian ini lebih dari 0,05. Dimana hasil ini menandakan jika tidak ada gejala masalah heterokedastisitas pada model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.63478	0.533524	0.327919	2.1981

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada kesalahan autokorelasi yang disebabkan terjadi kesalahan satu observasi ke observasi lain. Metode Durbin-Watson yang sering dipakai untuk melakukan uji autokorelasi. Jika terdapat korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi.

Untuk mengetahui apakah terdapat masalah pada suatu model regresi bisa dilihat dari angka Durbin-Watson stat dimana nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai dL dan dU yang ada di dalam tabel Durbin-Watson dimana nilai dL dan dU nantinya disesuaikan dengan jumlah variabel yang mempengaruhi serta jumlah objek penelitian.

Hasil pengujian yang diperoleh berdasarkan pada data tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Durbin- Watson stat adalah 2,198100. Sedangkan nilai dL dan dU dari tabel Durbin-Watson dL sebesar 1,1432 dan dU sebesar 1,6523.

Dari hasil ini diketahui bahwa nilai Durbin-Watson stat pada tabel 4.6 hasil uji autokorelasi adalah 2,198100 dimana nilainya lebih besar dari nilai dL dan dU. Hal ini menunjukkan variabel-variabel penelitian tidak terdapat adanya masalah autokorelasi.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang tidak ada korelasi antar variabel bebas adalah model yang ideal, jika ada sudah dipastikan terdapat masalah multikolinearitas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat diketahui dari nilai *Varians Inflatons Factor (VIF)*, apabila nilai VIF lebih besar dari 10 artinya terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolinearitas

	COLLAS	FCF	LIKUIDITAS
COLLAS	1	0.1026	-0.248
FCF	0.1026	1	0.2163
LIKUIDITAS	-0.248	0.2163	1

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan tabel 4.7 diatas nilai VIF untuk semua variabel yaitu *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas memiliki nilai dibawah 10, jadi model regresi yang dipakai dalam penelitian ini tidak memiliki gejala Multikolinearitas.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis linier berganda. Analisis regresi berganda yaitu analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap variabel kebijakan dividen. Nilai masing-masing koefisien regresi tersebut dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Fixed Effect Model

Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3947	0.140828	-2.8027	0.0061
COLLAS	1.901188	0.349343	5.44219	0.0000
FCF	1.259088	0.496473	2.53607	0.0127
CR	0.015583	0.032349	0.48171	0.6311

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 didapat bentuk persamaan :

$$DPR_i = -0.394698 + 1.901188 \text{ COLLAS}_i + 1.259088 \text{ FCF}_i + 0.015583 \text{ CR}_i + e$$

Hasil uji tiap variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

4.3.3 Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pengujian dilakukan dengan uji t merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak. Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan besarnya nilai signifikansi dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel COLLAS yaitu 5.44219 dan probabilitas senilai 0. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 dapat

disimpulkan dari hasil uji tersebut menerima H1, jadi diperoleh hasil bahwa COLLAS berpengaruh positif terhadap DPR.

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel FCF yaitu 2.53607 dan probabilitas senilai 0.0127. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 disimpulkan dari hasil uji tersebut menerima H2, jadi diperoleh hasil bahwa FCF berpengaruh positif terhadap DPR.

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel CR yaitu 0.48171 dan probabilitas senilai 0.6311. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 disimpulkan dari hasil uji tersebut menolak H3, jadi diperoleh hasil bahwa CR tidak berpengaruh positif terhadap DPR.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh *Collaterizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian secara parsial diketahui bahwa *collaterizable asset* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa *collaterizable asset* memiliki nilai signifikansi sebesar 0. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya *collaterizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis penelitian ini diterima. Hal ini berarti semakin tinggi *collaterizable asset* perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *Collaterizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013), Pujiastuti (2008) dan Wahyudi & Baidori (2008) terkait *Collateralizable Assets*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0127. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis penelitian ini diterima.

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Apabila perusahaan memiliki posisi kas yang kuat, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk aset perusahaan agar dapat menaikan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham. Menurut Rizalldhi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diuji oleh Arfan dan Maywindlan (2013) mengemukakan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji tersebut didukung oleh Rizalldhi (2017)

dimana hasil uji penelitiannya menyatakan *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.6311. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menolak H_0 , yang artinya likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan sehingga hipotesis penelitian ini tidak diterima. Dimana tingkat tinggi atau rendahnya *likuiditas* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Adapun pendapat yang sama dihasilkan dari uji yang dilakukan oleh Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) hasil penelitian mereka menunjukan perusahaan yang mengelola upaya untuk menciptakan tingginya rasio *likuiditas* biasanya mendapatkan penghasilan lebih tetapi penghasilan tersebut tidak digunakan untuk melakukan pembayaran dividen melainkan ditahan agar terpenuhinya pelunasan kewajiban atau meningkatkan biaya untuk investasi.

Menurut Samrotun (2015) *Current ratio* adalah kesanggupan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan beragam aktiva lancar dari perusahaan tersebut. Hasil yang sama juga dihasilkan oleh penelitian Sunarya (2013) dimana alasan kenapa variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Dimana teori keagenan menerangkan tentang korelasi antara dua belah pihak yang telah melakukan suatu kontrak yaitu agen (manajemen) dimana merupakan pihak yang memiliki tanggung jawab untuk melakukan suatu tugas tertentu dan principal (pemegang saham) sebagai pemberi tugas. Keadaan tersebut dapat menyebabkan konsekuensi dimana kedua pihak akan berupaya untuk memaksimalkan keuntungannya. Dengan demikian dapat berpotensi menyebabkan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) dimana hal ini disebabkan oleh adanya pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan sebuah perusahaan.

Permasalahan ini terjadi dikarenakan terdapat keinginan manajemen melakukan tindakan *moral hazard* demi memaksimalkan kepentingannya sendiri tetapi dengan mengorbankan kepentingan pihak lain yaitu principal. Untuk meminimalisir tindakan *moral hazard* seorang manajer bisa dilakukan dengan menggunakan kebijakan dividen. Monitoring pemegang saham dapat dilakukan melalui kebijakan pembayaran dividen, hal tersebut juga dapat meminimalkan sumber daya yang dikendalikan oleh seorang manajer perusahaan. Oleh sebab itu, dengan tingginya tingkat likuiditas perusahaan menyebabkan rendahnya pembagian dividen bahkan bisa jadi pembagian dividen tidak dilakukan.

Menurut Nurhayati (2013) krisis global juga merupakan salah satu penyebab tidak kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan. Dalam periode waktu penelitian ini yaitu periode dari tahun 2014 sampai 2018 sempat terjadi krisis global dimana hal tersebut mengakibatkan kemungkinan tidak kuatnya posisi likuiditas beberapa perusahaan manufaktur, dimana hal ini disebabkan banyaknya dana tertanam dalam upaya menambah kekuatannya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, dengan demikian dapat menyebabkan kurangnya kapabilitas sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen. Dengan demikian dengan besarnya *current ratio* mengakibatkan turunnya *dividend payout ratio* secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diuji oleh Sunarya (2013) dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh pengaruh *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, bisa ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Dari uji hipotesis satu, menunjukkan *collaterizable asset* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Collaterizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijamin ke pihak kreditor. Apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* yang besar perusahaan dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Arfan dan Maywindlan (2013) dan Pujiastuti (2008) yang menemukan *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dari uji hipotesis kedua, menunjukkan *free cash flow* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan dengan tingginya *free cash flow* bisa meningkatkan *dividen payout ratio*. Apabila perusahaan memiliki posisi kas yang kuat, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang telah diuji oleh Arfan dan Maywindlan (2013) dan Rizaldhi (2017) Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dari uji hipotesis hipotesis ketiga, menunjukkan likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil uji menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan yang berupaya menciptakan *likuiditas* yang tinggi biasanya mendapatkan penghasilan lebih tetapi tidak digunakan untuk pembayaran dividen melainkan ditahan untuk melunasi kewajiban atau investasi. Adapun alasan lain adalah terkait dengan teori keagenan. Dimana teori keagenan menerangkan tentang korelasi antara dua belah pihak yaitu agen (manajemen) dan principal

(pemegang saham) yang menimbulkan konsekuensi *agency problem* karena masing-masing pihak yang ingin memaksimalkan keuntungannya. Adapun alasan lain yaitu terjadinya krisis global yang menyebabkan tidak kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan sehingga banyaknya dana tertanam untuk melunasi kewajiban jangka pendek, kondisi ini berdampak pada berkurangnya pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diuji oleh Sunarya (2013) dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

5.2 Saran

Dengan segala pertimbangan dari penelitian yang dilakukan, dapat diberikan beberapa saran oleh peneliti, sehingga penelitian selanjutnya bisa lebih baik. Adapun saran yang diberikan yaitu:

1. Dalam menentukan kebijakan dividennya perusahaan harus berupaya untuk menaikkan pembayaran dividennya, atau kebijakan dividen yang dapat mempertahankan besar dividen periode sebelumnya dikarenakan hal ini dapat menunjukkan prospek yang baik bagi perusahaan kedepannya.
2. Untuk penelitian dimasa yang akan datang, agar mau menambah jumlah sampel penelitian tidak terbatas pada satu sektor saja serta menambah waktu pengamatan untuk periode kedepannya agar hasil yang diharapkan dapat diperoleh.
3. Pada penelitian dalam lingkup yang sama, alangkah lebih baik menambah variabel-variabel lain yang kemungkinan besar dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Bagi para investor yang hendak bertransaksi di Bursa Efek Indonesia diharapkan tetap lebih memperhatikan faktor *collaterizable asset* dan *free cash flow* karena dalam penelitian ini kedua variabel tersebut telah terbukti secara bersama-sama mempengaruhi *dividend payout ratio*, yang mana secara langsung maupun tidak langsung akan mengurangi peluang risiko dan ketidakpastian yang bisa dialami oleh para investor serta dividen yang akan diterima nanti.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. and Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa?. *International Journal of Law and Management*, Vol. 55 No. 3, pp 201-225.
- Adjaoud, Fodil and Ben-Amar, Walid. (2010). Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 37, No. 5 & 6, pp 648–667.
- Arfan, Muhammad dan Maywindlan, Trilas. (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*. Vol. 6, No. 2, pp 194-208.
- Arilaha, Muhammad Asri. (2009). Pengaruh Free Cash flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No. 1, pp 78-87.
- Asif, A., Rasool, W., and Kamal, Y. (2011). Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed companies. *African Journal of Business Management*. Vol. 5, No. 4, pp 1312-1324.
- C. Arko, A., Abor, J., K.D. Adjasi, C. and Amidu, M. (2014). What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. Vol. 4 No. 1, pp 57-78.
- Helmina Ary, Monica Rahardian dan Hidayah, Raudhatul. (2017). Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. Vol 3, No 1, pp 24 – 32.
- Hery, S.E., M.Si. 2013. *Rahasia Pembagian Dividen & Tata Kelola Perusahaan*. Yogyakarta : Gava Media.
- Hossain, Md. Faruk; Rashel Sheikh dan S.M.Akterujjaman. (2013). 'Impact of Firm Specific factors on Cash Dividen Paymant Decisions: Evidence from Bangladesh'. *Proceedings of 9th Asian Business Research Conference. International Review of Business Research Papers*, Vol. 10, No. 2, pp 62-80.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Handayani, Ratih. (2009). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, Dan Profitabilitas, Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, pp 189-207.
- Kumaran (2018, 30 April). *Perusahaan Manufaktur dan Pengertiannya*. Dikutip 28 April 2019. Kumaran: <https://kumaran.com/iklan-mitoz/perusahaan-manufaktur-dan-pengertiannya>.
- Li, G. (2016). "Growth options, dividend payout ratios and stock returns". *Studies in Economics and Finance*. Vol. 33 No. 4, pp 638-659.
- Mardiyati, Umi dan Ahmad, Gatot Nazir. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di

Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, pp 1-17.

- Mehta, Anupam. (2012). "An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies". *Global Review of Accounting and Finance*. Vol. 3, No. 1, pp 18 – 31.
- Novita Sari, Komang Ayu dan Sudjarni, Luh Komang. (2015). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E jurnal Manajemen*. Vol. 4, No. 10, pp 3346 – 3374.
- Nurhayati, Mafizatul. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol.5, No.2, pp 144-153.
- Prasetyo, Fayakun Nur dan Sampurno, R. Djoko. (2013). Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 2, No.2, pp 1-12.
- Pujiastuti, Triani. (2008). Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang go public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 12, No. 2, pp 183–197.
- Rahmawati, Nining Dwi., Saerang, S. Ivonne., dan Rate, Paulina Van. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol. 2, No. 2, pp 1306-1317.
- Ramli, Nathasa Mazna. (2010). "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies. *International Review of Business Research Papers*. Vol.6, No.1, pp 170-180.
- Ranjee, R., Pathak, R. and Saxena, A. (2018). To pay or not to pay: what matters the most for dividend payments?. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 14 No. 2, pp 230-244.
- Rizalghi, Hikhma. (2017). *Analisis Pagaruh Penerapan Tata Kelola, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Pada Periode 2011-2015*. Skripsi : Jurusan Manajemen, Universitas Islam Indonesia : Yogyakarta.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*. Vol. 13, No. 01, pp 92-103.
- Sunarya, Devi Hoi. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap kebijakan *Dividen* dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur

Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No.1, pp 1-19.

Thanatawee, Yordying. (2013). "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand". *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 5, No. 1, pp 121-132.

Van Horne, James C dan John M. Wachowicz, JR. 2013. *Fundamental of Financial Management*. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 2. Edisi 13 : Jakarta.



Lampiran

Lampiran 1

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
2	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
4	CINT	Chitose Internasional Tbk.
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
6	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
11	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
12	KINO	Kino Indonesia Tbk.
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14	MERK	Merck Tbk.
15	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
16	MYOR	Mayora Indah Tbk.
17	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
18	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
19	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
20	SKBM	Sekar Bumi Tbk.
21	SKLT	Sekar Laut Tbk.
22	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
23	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
24	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Tra
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
26	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Collaterizable Asset* (COLLAS), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Likuiditas* (CR) pada tahun 2014-2018.

Tahun	Kode	DPR	COLLAS	FCF	CR
1	AISA	0.0000	0.2422	-0.0041	2.6632
2	AISA	0.0665	0.2527	-0.0148	1.6228
3	AISA	0.0000	0.2795	-0.0083	2.3755
4	AISA	-0.0707	0.3643	-0.0448	1.1624
5	AISA	0	0	0	0
1	BUDI	0	0.5978	0.0133	1.0459
2	BUDI	0	0.5899	-0.0055	1.0077
3	BUDI	0	0.6043	0.0604	1.0014
4	BUDI	0.2462	0.6341	-0.0169	1.0074
5	BUDI	0.3566	0.5515	-0.0319	1.0032
1	CEKA	0	0	0	0
2	CEKA	0	0.1487	0.1105	1.5347
3	CEKA	0	0.1514	0.1228	2.1893
4	CEKA	0.8295	0.1793	0.1441	0.5619
5	CEKA	0.2883	0.1711	0.2447	5.1130
1	CINT	1.3221	0.4168	-0.0563	3.0782
2	CINT	0.2035	0.4154	0.0249	3.3206
3	CINT	0.3879	0.4552	0.0209	3.3128
4	CINT	0.1686	0.4925	0.0146	3.1900
5	CINT	0.5902	0.5228	-0.0144	2.7083

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Collaterizable Asset* (COLLAS), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Likuiditas* (CR) pada tahun 2014-2018.

1	DLTA	0.5028	0.1145	0.1273	4.4732
2	DLTA	0	0.1014	0.2272	6.4237
3	DLTA	0	0.0803	0.2086	7.6039
4	DLTA	0.5205	0.0671	0.2463	8.6378
5	DLTA	0.5972	0.0592	0.2138	7.1983
1	DVLA	0	0.2161	0.0294	5.1813
2	DVLA	0	0.1924	0.0554	4.5300
3	DVLA	0.2568	0.2586	-0.0055	2.8549
4	DVLA	0.6878	0.2465	0.1172	2.6621
5	DVLA	0.5951	0.2346	-0.0112	2.8890
1	GGRM	0.2913	0.3258	-0.0593	1.6201
2	GGRM	0.2429	0.3166	0.0043	1.7703
3	GGRM	0.7566	0.3256	0.0731	1.9378
4	GGRM	0.6509	0.3206	0.072	1.9355
5	GGRM	0.6436	0.3293	0.1174	2.0581
1	HMSP	1.0461	0.2085	0.3386	1.5277
2	HMSP	1.1821	0.1652	-0.0005	6.5671
3	HMSP	0.8111	0.1643	0.30644	5.2341
4	HMSP	0.9887	0.1597	0.3299	5.2723
5	HMSP	0.9218	0.1564	0.2615	4.3019

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Collaterizable Asset* (COLLAS), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Likuiditas* (CR) pada tahun 2014-2018.

1	ICBP	0	0.2331	0.0230	2.1832
2	ICBP	0.4428	0.2468	0.0933	2.3260
3	ICBP	0.4111	0.2461	0.1273	2.4068
4	ICBP	0	0.2568	0.1063	2.4283
5	ICBP	0	0.3125	0.0332	1.9517
1	INDF	0.2384	0.2553	0.0525	1.8101
2	INDF	0.5208	0.2733	0.0073	1.7053
3	INDF	0.2801	0.3127	0.0536	1.5081
4	INDF	0.4015	0.3387	0.0017	1.5027
5	INDF	0.5344	0.4391	-0.0135	1.0663
1	KAEF	0.2277	0.1879	0.0620	2.3870
2	KAEF	0.1767	0.1963	0.0087	1.9228
3	KAEF	0.1833	0.2182	-0.0373	1.7137
4	KAEF	0.16113	0.2896	-0.1256	1.5455
5	KAEF	0.2441	0.2847	-0.0795	1.4227
1	KINO	0.4109	0.4669	-0.0481	0.8149
2	KINO	0	0.3136	-0.0110	1.6188
3	KINO	0.2919	0.3721	-0.0463	1.5369
4	KINO	0.3255	-0.3852	0.0574	1.6539
5	KINO	0.2569	0.3963	-0.0277	1.5011

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Collaterizable Asset (COLLAS)*, *Free Cash Flow (FCF)*, dan *Likuiditas (CR)* pada tahun 2014-2018.

1	KLBF	0.3813	0.2736	0.1258	3.4036
2	KLBF	0.4406	0.2875	0.1134	3.6978
3	KLBF	0.3836	0.2992	0.0736	4.1311
4	KLBF	0.4271	0.3215	0.0508	4.5094
5	KLBF	0.4767	0.3445	0.0806	0.5868
1	MERK	0.9252	0.1144	0.3746	4.5859
2	MERK	1.5417	0.1726	0.2513	3.6522
3	MERK	0.2906	0.1747	0.2117	4.2166
4	MERK	0.8466	0.2098	0.1620	3.0810
5	MERK	1.0842	0.1478	0.1687	1.3719
1	MLBI	1.5346	0.5895	0.2108	0.5139
2	MLBI	0.5835	0.6026	0.3513	0.5842
3	MLBI	0.9396	0.5617	0.4741	0.6795
4	MLBI	0.8121	0.5434	0.3952	0.8257
5	MLBI	0.9158	0.5274	0.3933	0.7784
1	MYOR	0.5021	0.3481	-0.1490	2.0899
2	MYOR	0.1192	0.3324	0.1651	2.3653
3	MYOR	0.1979	0.2986	0.0118	2.2502
4	MYOR	0.3781	0.2674	0.0579	2.3860
5	MYOR	0.2732	0.2421	-0.0121	2.8272

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Collaterizable Asset (COLLAS)*, *Free Cash Flow (FCF)*, dan *Likuiditas (CR)* pada tahun 2014-2018.

1	PSDN	0	0	0	0
2	PSDN	0	0.4631	-0.0035	1.2274
3	PSDN	0	0.4283	0.0566	1.2338
4	PSDN	0.1406	0.3906	-0.0119	1.2725
5	PSDN	0	0.3529	0.0011	1.1401
1	ROTI	0.0837	0.7839	-0.0051	1.3664
2	ROTI	0.1034	0.6731	0.1331	2.0534
3	ROTI	0.1919	0.6311	0.0914	2.9623
4	ROTI	0.5133	0.4372	0.0287	2.2586
5	ROTI	0.2831	0.5057	0.0228	3.5712
1	SIDO	1.5128	0.2804	0.0958	10.2542
2	SIDO	1.3086	0.3408	0.0436	9.4855
3	SIDO	0.7668	0.3518	0.1190	8.3182
4	SIDO	0.7249	0.3847	0.1344	7.8122
5	SIDO	0.9865	0.4654	0.2193	4.2013
1	SKBM	0.1236	0.3839	-0.1067	1.4771
2	SKBM	0.2645	0.5145	-0.1165	1.1451
3	SKBM	0	0.4353	-0.0270	1.1072
4	SKBM	0	0.2991	0.0250	1.6354
5	SKBM	0	0.3289	0.0051	1.3833

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Collaterizable Asset (COLLAS)*, *Free Cash Flow (FCF)*, dan *Likuiditas (CR)* pada tahun 2014-2018.

1	SKLT	0.1676	0.4077	0.0032	1.1838
2	SKLT	0.1721	0.3939	0.0263	1.1925
3	SKLT	0.2007	0.5273	-0.0185	1.3153
4	SKLT	0.1353	0.4901	-0.0094	1.2631
5	SKLT	0.1362	0.4325	0.0088	1.2244
1	TCID	0.4264	0.4985	-0.0986	1.7982
2	TCID	0.1438	0.4335	0.0567	4.9911
3	TCID	0.5087	0.4281	0.1197	5.2595
4	TCID	0.4599	0.4084	0.0955	4.9132
5	TCID	0.4759	0.4084	0.0034	5.7591
1	TSPC	0.5126	0.2771	0.0195	3.0022
2	TSPC	0.5524	0.2572	0.0821	2.5376
3	TSPC	0.4203	0.2743	0.0157	2.6521
4	TSPC	0.4040	0.3013	0.0236	2.5214
5	TSPC	0.3668	0.2886	-0.0098	2.5160
1	ULTJ	0.1747	0.3439	0.0062	3.3446
2	ULTJ	0.0102	0.3278	0.1202	3.7455
3	ULTJ	0.0115	0.2458	0.1740	4.8436
4	ULTJ	0.0689	0.2582	0.1396	4.1919
5	ULTJ	0.2267	0.2615	0.0433	4.3981

Lampiran 2

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Collaterizable Asset* (COLLAS), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Likuiditas* (CR) pada tahun 2014-2018.

1	UNVR	0.9100	0.5145	0.3737	0.7149
2	UNVR	0.9883	0.5290	0.3068	0.6540
3	UNVR	0.9538	0.5690	0.2924	0.6056
4	UNVR	0.9270	0.5512	0.2884	0.6337
5	UNVR	0.7603	0.5443	0.3543	0.7477
1	WIIM	0.3534	0.2324	-0.0597	2.2750
2	WIIM	0.2162	0.2470	-0.0024	2.8938
3	WIIM	0.4939	0.2441	0.0620	3.3942
4	WIIM	2.8117	0.8582	0.3986	5.3559
5	WIIM	0	0.2548	0.0607	5.9186

Lampiran 3

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	DPR	COLLAS	FCF	CR
Mean	0.407376	0.342427	0.085649	2.773317
Median	0.289466	0.321106	0.056671	2.254365
Maximum	2.811680	0.858292	0.474075	10.25425
Minimum	-0.482751	0.000000	-0.148987	0.000000
Std. Dev.	0.480122	0.164674	0.126033	2.025744
Skewness	2.253848	0.572148	1.016742	1.343940
Kurtosis	11.19108	3.522595	3.594322	4.789620
Jarque-Bera	473.4877	8.571986	24.31148	56.48196
Probability	0.000000	0.013760	0.000005	0.000000
Sum	52.95890	44.51556	11.13437	360.5312
Sum Sq. Dev.	29.73669	3.498171	2.049063	529.3696
Observations	130	130	130	130

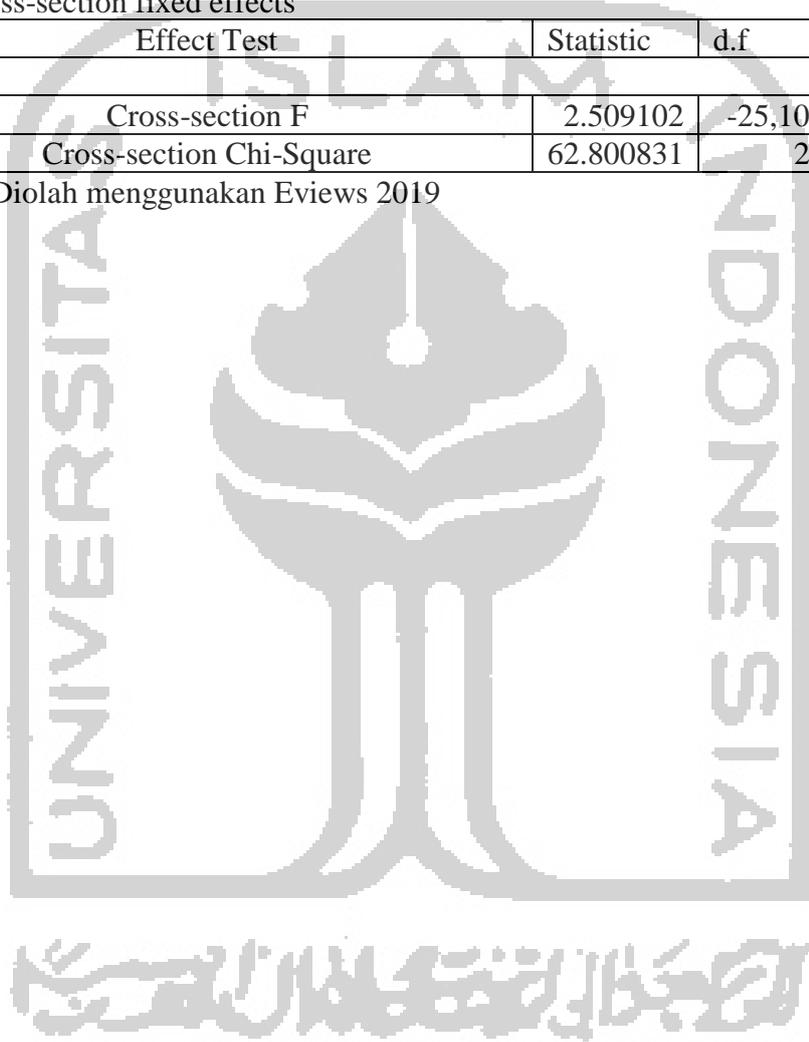
Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Lampiran 4

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation : Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	2.509102	-25,101	0.0007
Cross-section Chi-Square	62.800831	25	0.0000

Sumber : Diolah menggunakan Eviews 2019



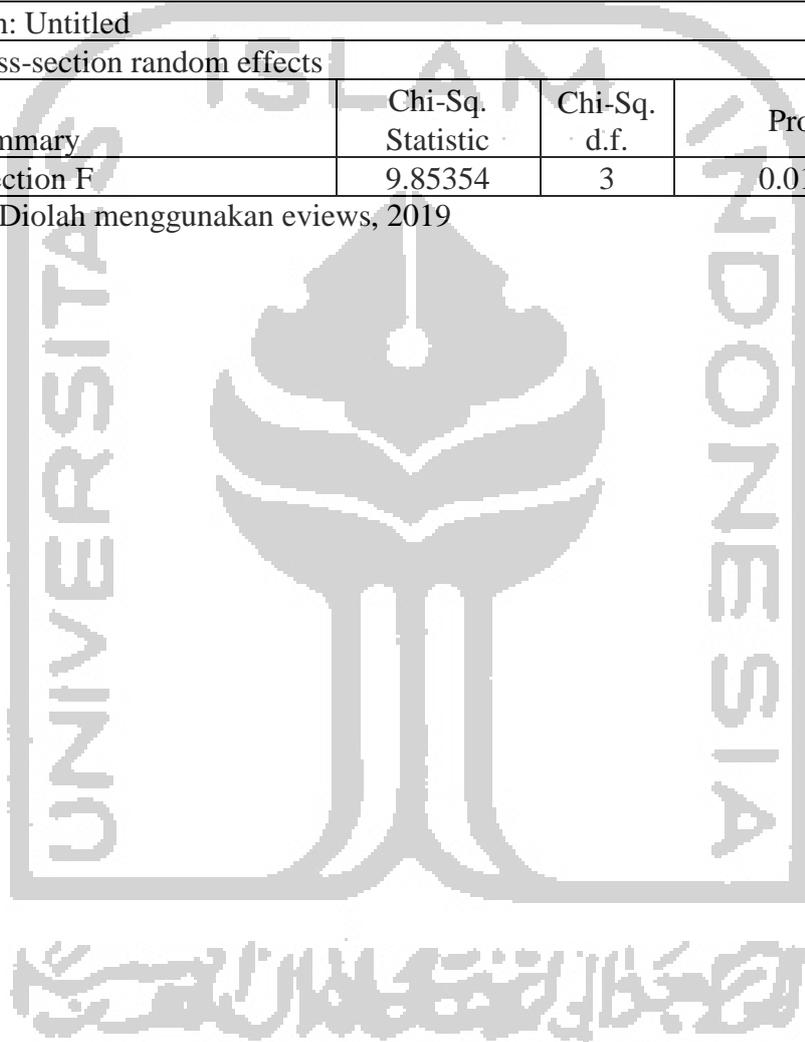
Lampiran 5

Tabel 4.3

Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	9.85354	3	0.0199

Sumber : Diolah menggunakan eviews, 2019



Lampiran 6

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas

Mean	5.12E-18
Median	- 0.008469
Maximum	0.93975
Minimum	-0.65299
Std. Dev.	0.290156
Skewness	0.659339
Kurtosis	3.845238
Jarque-Bera	13.28893
Probability	0.001301

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Lampiran 7

Tabel 4.5

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.414844	Prob. F(3,22)	0.2651
Obs*R-squared	4.204985	Prob. Chi-Square(3)	0.2402
Scaled explained SS	3.770452	Prob. Chi-Square(3)	0.2873

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019



Lampiran 8

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.63478	0.533524	0.327919	2.1981

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019



Lampiran 9

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolinearitas

	COLLAS	FCF	LIKUIDITAS
COLLAS	1	0.1026	-0.248
FCF	0.1026	1	0.2163
LIKUIDITAS	-0.248	0.2163	1

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019



Lampiran 10

Tabel 4.8

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Fixed Effect Model

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/12/19 Time: 21:48				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3947	0.140828	-2.8027	0.0061
COLLAS	1.901188	0.349343	5.44219	0.0000
FCF	1.259088	0.496473	2.53607	0.0127
CR	0.015583	0.032349	0.48171	0.6311
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.634775	Mean dependent var	0.407376	
Adjusted R-squared	0.533524	S.D. dependent var	0.480122	
S.E. of regression	0.327919	Akaike info criterion	0.801638	
Sum squared resid	10.8606	Schwarz criterion	1.441319	
Log likelihood	-23.1065	Hannan-Quinn criter.	1.061561	
F-statistic	6.269339	Durbin-Watson stat	2.1981	

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

