

Pengaruh *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen

Dwi Risma Deviyanti^{1✉}, Mochlis Dwi Riyanto²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor *property, real estate, and building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dan 19 perusahaan dijadikan sebagai sampel. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *collateralizable asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Free cash flow*; *collateralizable asset*; kebijakan utang; kebijakan dividen

Effect of free cash flow, collateralizable assets, and debt policy on dividend policy

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence on the effect of free cash flow, collateralizable assets, and debt policies on dividend policy. The population in this research are companies engaged in the property, real estate, and building construction sectors which are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. The sample in this study was obtained using purposive sampling and 19 companies were used as samples. The method of analysis in this study uses multiple linear regression. The results of this study indicate that free cash flow and collateralizable assets have a positive and significant effect on dividend policy. Meanwhile, debt policy has a negative and insignificant effect on dividend policy.

Key word: *Free cash flow*; *collateralizable asset*; *debt policy*; *dividend policy*

Copyright © 2021 Dwi Risma Deviyanti

✉ Corresponding Author

Email Address: dwi.risma.deviyanti@feb.unmul.ac.id

DOI: 10.29264/jmmn.v13i4.10773

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya adalah untuk memperoleh keuntungan, dimana keuntungan tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham mengingat bahwasanya tujuan lain daripada perusahaan itu sendiri adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Hardiatmo & Daljono (2013) mengemukakan *return* atau pengembalian dari aktivitas investasi investor adalah dividen atau *capital gains*. Dividen adalah pendistribusian keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, sedangkan *capital gain* adalah selisih berarah positif dari harga beli suatu saham terhadap harganya pada pasar saham. Berdasarkan teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat hubungan kontrak antara prinsipal dan agen dimana pemegang saham selaku pemilik perusahaan sebagai prinsipal tentu mengharapkan keuntungan yang diperoleh dapat didistribusikan kepada pemegang saham, namun pihak perusahaan menginginkan laba tersebut digunakan sebagai investasi perusahaan untuk memaksimalkan asetnya. Sehingga diperlukan adanya suatu kebijakan yang tepat atas dividen perusahaan untuk menyeimbangkan kemakmuran pemilik modal dan pengembangan perusahaan dimasa mendatang.

Perusahaan dalam bidang *property, real estate, dan building construction* merupakan suatu perusahaan yang menjadi objek penelitian yang peneliti lakukan. Perusahaan seperti ini tentunya memiliki daya tarik tersendiri bagi calon pemilik saham dalam menanamkan modalnya. Salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasinya adalah dengan melihat kebijakan dividen perusahaan. Berikut merupakan beberapa contoh kebijakan dividen dilakukan oleh beberapa perusahaan yang bergerak pada sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan pada beberapa tahun terakhir.

Tabel 1.
Kebijakan dividen beberapa perusahaan *property, real estate, and building construction*

Kode dari Perusahaan	Dividen Per Lembar Saham(Rp)		
	2016	2017	2018
PTPP	49,52	46,88	48,45
WIKA	33,86	26,82	38,6
TOTL	45,00	50,00	40,00
SMRA	5,00	5,00	5,00
JKON	6,40	5,80	3,30
PUDP	3,00	1,00	1,00

Dari tabel diatas dapat dilihat perbedaan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan, dimana terdapat pula fluktuasi dalam pembagian dividen per lembar saham dari tahun ke tahun. Beberapa variabel yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan yang diangkat dalam penelitian ini diantaranya adalah *free cash flow, collateralizable asset, dan kebijakan utang*.

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan sisa lebih kas yang dapat dipergunakan oleh manajemen serta dapat dibagikan kepada pihak kreditur ataupun pemilik perusahaan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerjanya (Ross *et al.*, 2000). Sesuai dengan teori keagenan, bahwa adanya *free cash flow* akan menimbulkan tekanan terhadap pihak manajemen, karena pihak pemegang saham menginginkan kas bebas tersebut dibagikan kepada mereka dalam pola dividen yang bertujuan menghindari penyalahgunaan kas tersebut oleh pihak manajemen. Sehingga Tarmizi & Agnes (2016) berpendapat arus dari kas bebas tersebut berfungsi menekan biaya *agency* atau *agency cost* terhadap para pemegang modal usaha.

Darmayanti & Mustanda (2016) mengemukakan *collateralizable assets* merupakan besaran asset yang dijamin perusahaan kepada pihak kreditur dalam melakukan peminjamannya. Semakin tinggi *collateral asset* akan dapat menurunkan *conflict of interest* antara pemegang saham dengan kreditur yang akan berdampak pada peningkatan total dari dividen yang dibagikan perusahaan.

Kebijakan perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya menggunakan dana dari eksternal perusahaan akan mengharuskan perusahaan melakukan pembayaran kewajiban. Adanya kewajiban tersebut akan membuat perusahaan mengalokasikan laba yang diperolehnya untuk membayar kewajiban perusahaan, sehingga laba yang akan dialokasikan kepada investor akan digunakan perusahaan untuk membayar utang perusahaan.

Teori agency

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara dua pihak yang berkepentingan, yaitu pemegang saham (*shareholders*) selaku prinsipal dan manajemen perusahaan selaku agen. Prinsip terkait hubungan antara pihak yang memberikan wewenang serta yang menerima dan menjalankan wewenang. Investor sebagai prinsipal memberikan tanggungjawab kepada manajer perusahaan selaku agennya dalam menjalankan tata kelola perusahaan dengan nama pemegang saham. Namun, kepentingan prinsipal dan agen dapat berbeda dikarenakan kedua belah pihak ingin memakmurkan kepentingan mereka masing-masing sehingga dapat terjadi konflik antara kedua belah pihak. Konflik yang timbul juga akan semakin meningkat dikarenakan keputusan dari manajemen tidak dapat diawasi secara penuh oleh para prinsipal.

Kebijakan dividen

Menurut Tarmizi & Agnes (2016) kebijakan pada dividen adalah suatu keputusan yang akan dibuat manajer perusahaan atas keuntungan perusahaan baik berupa dividen investor atau dijadikan sebagai laba yang di tahan perusahaan. Besaran dividen maupun laba ditahan perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaannya. Apabila kebijakan yang diambil manajer adalah dengan melakukan pembagian dividen dalam jumlah yang besar, maka akan menyebabkan laba ditahan perusahaan menjadi lebih sedikit sehingga juga akan memperkecil dana internal perusahaan yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan. Namun, apabila manajemen perusahaan melakukan penahanan laba yang di dapat akan membuat kesempatan reinvestasi perusahaan pada periode selanjutnya menjadi lebih besar (Setiawati, 2017).

Free cash flow

Kieso *et al.*, (2014) menyatakan *free cash flow* merupakan arus kas perusahaan yang dapat dipergunakan untuk tambahan investasi, membayar utang, pembelian lagi saham yang telah dijual maupun untuk menambah likuidasi perusahaan. Tarmizi & Agnes (2016) mengemukakan bahwa berdasarkan teori keagenan perusahaan dengan *free cash flow* akan mendapat tekanan dari investor guna membagikannya secara dividen, hal demikian dilakukan oleh pemilik saham dengan tujuan agar manajemen tidak menggunakan kas tersebut untuk hal selain tujuan perusahaan dan mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham. Dengan demikian guna menekan biaya agensi manajemen akan membagikan *free cash flow*. Sehingga dengan ketersediaan kas bebas tersebut, perusahaan yang *free cash flow* tinggi cenderung akan meningkatkan pembayaran dividennya (Arfan & Maywindlan, 2013).

Collateralizable asset

Menurut Muslih & Husin (2019) *collateralizable asset* merupakan jumlah asset yang dapat dipergunakan sebagai jaminan ketika akan melakukan pinjaman kepada seorang kreditur. Dalam memberikan kredit biasanya sering meminta jaminan berupa asset kepada perusahaan ketika akan melakukan pinjamannya. Arfan & Maywindlan (2013) menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki aset *collateral* yang tinggi maka dapat menurunkan *agency problem* antara kreditur dengan pemegang saham mengingat aset tersebut dapat dijadikan jaminan pinjaman yang dilakukan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang besar tanpa tekanan dari kreditur.

Kebijakan utang

Utang dapat dijadikan salah satu cara mendapatkan pendanaan selain dari operasional perusahaan yang bersifat hanya sementara namun untuk kegiatan operasi serta peningkatan kinerja perusahaan (Thaib & Taroreh, 2015). Namun tingginya tingkat utang suatu perusahaan maka akan membuat laba ditahan suatu perusahaan menjadi berkurang dikarenakan laba ditahan akan dialokasikan untuk pembayaran utang sehingga akan berdampak pada turunnya dividen terhadap suatu perusahaan, artinya dengan bertambah tingginya utang yang dimiliki menyebabkan perusahaan melakukan pengurangan dividennya pada pemilik saham.

METODE

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) jenis variabel yaitu terikat serta bebas. Variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Variabel independen terdiri dari *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang.

Kebijakan dividen

Adalah keputusan manajer perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagikan dividen secara tunai kepada para pemegang saham. Diprosikan dengan *Dividended*

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Payout Ratio (DPR). Darminto (2011) Variabel ini diukur dari *dividend per share* dibagi *earning per share*.

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{Dividen kas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Free cash flow

Adalah kas yang di dihasilkan dalam satu periode akuntansi setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap serta selisih modal kerja perusahaan pada akhir dan awal tahun oleh perusahaan. Arus kas operasi diperoleh dari Laporan Arus Kas Perusahaan, *net capital expenditure* atau pengeluaran modal bersih diperoleh dengan mengurangkan nilai buku aset tetap akhir tahun dengan nilai buku aset tetap awal tahun pada Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian untuk mengetahui investasi perusahaan pada aset tetap dalam satu periode akuntansi. Lalu mencari selisih modal kerja perusahaan dengan mengurangkan aset lancar dengan utang lancar akhir tahun dengan aset lancar dengan utang lancar pada awal tahun pada laporan posisi keuangan konsolidasian. Sehingga untuk mencari nilai tersebut dibutuhkan laporan tahunan perusahaan periode 2013. Rumus menghitung *free cash flow* (Ross, 2000) yaitu:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{Arus kas operasi} - (\text{Net Capital Expenditure} + \text{Change in Working capital})}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

<i>Net Capital Expenditure</i>	= Nilai Buku Aset Tetap Akhir Periode – Nilai Buku Aset Tetap Awal Periode
<i>Change in Working Capital</i>	= (AL _t – UL _t) – (AL _{t-1} – UL _{t-1})
AL	= Aset Lancar
UL	= Utang Lancar
t	= tahun t
t-1	= tahun t-1

Collateralizable asset

Yaitu rasio aset tetap terhadap total asset yang dianggap sebagai proksi asset-asset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dengan kreditur. *Collateral asset* diukur dari rasio aset tetap netto (*net fixed asset*) terhadap total asset pada laporan posisi keuangan konsolidasian. Menurut Arfan & Maywindlan (2013) Rasio ini diprosikan dengan:

$$\text{Collateralizable asset} = \frac{\text{Fixed asset}}{\text{Total asset}}$$

Kebijakan utang

Diartikan sebagai suatu pertimbangan yang diambil dalam hal pembiayaan melalui utang baik yang bersifat jangka pendek maupun panjang. Diprosikan secara *debt to equity* rasio. Pengukurannya dengan membandingkan total dari utang dengan jumlah dari ekuitas pada laporan diposisi keuangan konsolidasian (Darminto, 2011).

Dari 94 perusahaan yang masuk dalam populasi kemudian di lakukan penyaringan didapatkan sampel sebanyak 19 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai sampel.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Menurut Muhid (2019) data kuantitatif merupakan data yang pengukurannya menggunakan skala numerik (angka), yang dapat dibedakan menjadi data interval dan data rasio. Sumber yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data atau informasi yang berasal dari pihak kedua dan seterusnya yang kemudian akan diolah dalam penelitian. Datanya berasal dari *website* www.idx.co.id. Data yang perlukan adalah *free cash flow*, *collateralizable asset*, kebijakan utang, serta kebijakan dividen. Data yang dikumpulkan di dapatkan secara dokumentasi yaitu data laporan keuangan tahunan dari perusahaan yang dimuat di BEI ditahun

2013-2018. Untuk menganalisa hasil penelitian menggunakan SPSS 23 (*Statistical Package for Social Sciences*). Untuk langkah pengujian yakni uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi), uji kelayakan model (Uji F), uji koefisien determinasi (R^2), dan uji hipotesis atau uji t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa deskriptif yang digunakan adalah untuk variabel bebasnya adalah *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang. Dan untuk variabel terikatnya adalah kebijakan dividen. Yang dianalisa adalah nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum suatu data. Peneliti menggunakan *outlier* data dikarenakan data yang terkumpul yakni 95 data tidak terdistribusi normal. Menurut Ghozali (2018) *Outlier* yaitu data dengan karakteristik yang unik dan terlihat berbeda dari pengamatan lainnya dan nampak sebagai data ekstrim. Penelitian ini menentukan untuk hanya mengambil data perusahaan yang bernilai positif untuk mengetahui kondisi perusahaan yang memiliki ketersediaan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Setelah dilakukan *outlier* data, data yang dianalisa menjadi sebanyak 62 data. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan_Dividenden	62	2.38	95.48	29.0123	25.08728
Free_Cashflow	62	.04	50.32	6.6792	7.21349
Collateralizable_Asset	62	.17	33.56	7.4213	6.63236
Kebijakan_Utang	62	5.62	537.43	127.4697	108.66237
Valid N (listwise)	62				

Uji asumsi klasik

Uji normalitas

Berdasarkan hasil di atas menunjukkan nilai signifikan (Asymp.Sig 2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai signifikansi $\geq 0,05$ yang dapat disimpulkan bahwa data memenuhi syarat sehingga memenuhi asumsi normalitas (berdistribusi normal).

Uji multikolinearitas

Berdasarkan hasil tersebut, nilai toleransi dari variabel X_1 yaitu *Free cash flow* adalah $0,925 > 0,10$ dan untuk VIF $1,081 < 10$. Hasil yang sama pada nilai X_2 yakni *Collateralizable Asset* dan X_3 yakni Kebijakan Utang dimana nilai toleransi $> 0,1$ dan pada VIF < 10 , hasil ini menjelaskan tidak terdapat gejala multikolinearitas diantara variabel independen.

Uji heteroskedastisitas

Gambar diagram *scatterplot* terlihat pada pola titik-titik menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja, penyebaran titik-titik tidak membentuk pola. Disimpulkan bahwa tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi

Dari tabel model summary menunjukkan nilai pada *Durbin Watson* adalah sebesar 1,163. Karena berada di antara -2 s/d 2 untuk ini di simpulkan data tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji kelayakan model

Berdasarkan tabel anova hasil uji signifikan simultan (uji F) untuk variabel *free cash flow* (X_1), *collateralizable asset* (X_2), dan kebijakan utang (X_3) terhadap kebijakan dividen didapatkan pada F adalah 4,465 dengan signifikansi 0,007. Dikarenakan $\leq 0,05$ artinya model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas yaitu *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

Uji koefisien determinasi (R^2)

Tabel model summary menunjukkan nilai koefisien determinasi atau R square sebesar 0,188 atau 18,8%. Angka tersebut memberikan arti bahwa kebijakan untuk dividennya dipengaruhi oleh *free cash*

flow, collateralizable asset, dan kebijakan utang sebesar 18,8% sedangkan sisanya sebesar 81,2% (100%-18,8,%) di pengaruhi oleh banyak variable lain di luar pembahasan penelitian ini.

Regresi Linear Berganda

Model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	: Kebijakan dividen
α	: Konstanta
β_1 - β_3	: Koefisien Regresi
X1	: <i>Free cash flow</i>
X2	: <i>Collateralizable Asset</i>
X3	: Kebijakan Utang
e	: Standar Error

Tabel 3.

Hasil analisis regresi linear berganda

Coefficient^a

Model.	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	1,022	,277		3,694	,000
1 Free_Cashflow	,226	,095	,291	2,363	,022
Collateralizable_Asset	,286	,090	,385	3,181	,002
Kebijakan_Utang	-,021	,126	-,020	-,163	,871

a. Dependen_Variable: Kebijakan_Dividen

Berdasarkan perhitungan spss tersebut diperoleh persamaan regresi linear berganda yaitu :

$$\text{Kebijakan dividen (Y)} = 1,022 + 0,226X_1 + 0,286X_2 - 0,021X_3 + e$$

Uji hipotesis (Uji t)

Variabel *free cash flow* (X_1) diperoleh nilai koefisien Beta sebesar 0,291 yang menunjukkan adanya hubungan positif serta nilai signifikan sebesar 0,022 dimana nilai tersebut $\leq 0,05$, disimpulkan *free cash flow* ada pengaruh positif dan juga signifikan pada kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesa pertama adalah diterima.

Variabel *collateralizable asset* (X_2) diperoleh nilai koefisien Beta sebesar 0,385 yang menunjukkan adanya hubungan positif serta nilai signifikan sebesar 0,022 dimana nilai tersebut $\leq 0,05$ artinya *collateralizable asset* berpengaruh secara positif serta signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesa kedua juga diterima.

Variabel kebijakan utang (X_3) diperoleh nilai koefisien Beta sebesar -0,020 yang menunjukkan adanya hubungan positif serta nilai signifikan sebesar 0,871 dimana nilai tersebut $\leq 0,05$ yaitu memiliki pengaruh yang negatif dan juga tidak signifikan terhadap suatu kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga adalah ditolak.

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori agensi perusahaan dengan ketersediaan *free cash flow* akan menyebabkan manajer mendapatkan tekanan dari penanam modal saat membagikannya dalam bentuk dividen, hal tersebut dilakukan pemegang sahamnya dengan tujuan agar manajemen perusahaan tidak menggunakan arus pada kas tersebut untuk hal selain dengan tujuan perusahaan dan merugikan bagi investor. Dengan demikian guna menekan semaksimal mungkin pada pembiayaan agensi manajemen akan membagikan *free cash flow*.

Pengaruh positif mencerminkan apabila *free cash flow* tersedia dengan jumlah yang tinggi maka juga akan meningkatkan pembagian dividennya kepada pemilik saham. Ketersediaan *free cash flow* menggambarkan perusahaan tersebut beroperasi dengan baik dan sehat, peningkatan *free cash flow* setiap tahunnya dan juga akan meningkatkan kesejahteraan pemilik modal maupun manajemennya. Semakin besar *free cash flow* akan semakin bagus untuk perusahaannya karena perusahaan terhindar dari risiko keuangan yang juga mencerminkan perusahaan menjadi sehat. *Free cash flow* yang tinggi pada suatu perusahaan dikatakan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai operasionalnya sehingga mampu membayarkan dividennya itu kepada para investor.

Pembagian *free cash flow* akan menurunkan *conflict of interest* diantara pemilik modal dengan manajernya. Pembagian suatu dividen pada pemodal usaha ini berarti akan memaksimalkan harga dari perusahaan karena hal tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memakmurkan pemilik modal tersebut. Hal demikian akan mendorong minat para investor lainnya untuk melakukan penanaman modalnya karena perusahaan mampu menunjukkan kinerja yang baik serta memiliki prospek kinerja yang baik.

Teori *agency* menyatakan bahwa *conflict of interest* yang terjadi didalam pengelola dan pemilik modal terutama perusahaan dengan *free cash flow* secara substansial. Jika tinggi *free cash flow* yang tersedia, maka manajer akan meningkatkan jumlah dari dividennya untuk di bayarkan hal ini dapat mengurangi konflik yang bisa terjadi. Hal ini sejalan dengan teori *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan suatu dividen apabila memiliki dana yang lebih dari kas perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *property, real estate, and building construction* yang memiliki *free cash flow* akan membagikannya kepada para pemodal yaitu dividen untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajer akan menggunakan kas bebas tersebut sebagai pembayaran dividen untuk menghindari investasi-investasi yang bernilai negatif yang berdampak buruk bagi suatu perusahaan, dengan tersedianya *free cash flow* akan meningkatkan dividen untuk para penanam saham.

Kas lebih perusahaan akan menunjukkan perusahaan telah bekerja dengan baik karena mampu menjaga ketersediaan kas dari aktivitas operasionalnya. Selanjutnya perusahaan diharapkan untuk mengefisienkan pengeluaran-pengeluaran yang dapat diminimalisir seperti biaya umum dan administrasi seperti perbaikan dan pemeliharaan, perjalanan dinas, jamuan, listrik, air dan telepon, perlengkapan kantor atau alat tulis kantor, transportasi, *service charge*, kebersihan serta keamanan dan sebagainya yang akan berdampak pada terjaganya *free cash flow* perusahaan.

Hasil penelitian yang peneliti lakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan & Maywindan (2013) serta Suci & Andayani (2016) bahwa *free cash flow* berpengaruh dengan arah positif dan juga signifikan pada kebijakan dividen, artinya semakin tinggi *free cash flow* yang di hasilkan akan besar juga dividen yang akan dibagikan ke investornya.

Pengaruh *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan teori *agency* jika perusahaan memiliki *collateralizable asset* yang tinggi dapat menekan terjadinya konflik investor dengan kreditor. Aset *collateral* perusahaan yang tinggi akan memberikan dividennya di karenakan aset *collateral* yang mereka miliki dapat mereka jaminkan ketika akan melakukan pinjaman kepada kreditor sebagai sumber pendanaan dalam kegiatan operasi selanjutnya.

Semakin besarnya *collateral asset* suatu perusahaan bisa menurunkan *conflict of interest* antara penanam modal dengan kreditor sehingga perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen yang besar, sebaliknya semakin kecil jumlah *collateral asset* yang dimiliki dalam perusahaan maka akan meningkatkan *conflict of interest* pada pemilik modalnya dengan kreditor, sehingga para kreditor tersebut akan dapat menghalangi suatu perusahaan dalam memberikan dividennya dalam jumlah yang besar kepada pemilik saham dikarenakan khawatir piutang mereka tidak dapat terbayar. Perusahaan yang banyak berhutang akan lebih rentan pada *agency conflict* investornya dengan kreditor. Seorang kreditor memiliki hak dari sebagian arus kasnya perusahaan guna membayar pokok utang beserta bunganya, sehingga *collateral asset* akan menurunkan *conflict of interest* antara pemilik modal dan krediturnya yang akan berdampak pada peningkatan pembayaran dividennya kepada investor tersebut.

Perusahaan-perusahaan sektor *property, real estate, and building construction* memiliki rata-rata aset tetap yang tinggi, hal tersebut sejalan dengan kegiatan operasional yang mereka kerjakan dimana memerlukan alat-alat konstruksi sebagai penunjang kegiatan operasional. Ketersediaan aset tetap yang banyak akan memberikan ketenangan suatu perusahaan dikarenakan aset-aset tersebut dapat mereka gunakan sebagai jaminan kepada kreditor dalam melakukan pinjamannya yang nantinya untuk memaksimalkan kegiatan operasionalnya. Sehingga tersediannya aset tetap dalam jumlah tertentu akan meningkatkan kebijakan suatu dividen untuk penanam saham.

Perusahaan *property and real estate* aset tetap nya berupa tanah, bangunan, kendaraan, peralatan kantor, instalasi pengolahan air dan sebagainya. Pada perusahaan *building construction* memiliki aset tetap berupa tanah, kendaraan, mesin konstruksi, peralatan, alat berat dan sebagainya. Perusahaan mengharapkan aset tetap dimiliki akan mampu mendukung kegiatan operasional yang dilakukan yakni

untuk mendapatkan keuntungan dengan maksimal. Ketersediaan aset tetap pada perusahaan tentunya akan menimbulkan biaya penyusutan pada aset tetap tersebut, artinya setiap tahun nilai buku aset tetap perusahaan akan semakin berkurang. Untuk memaksimalkan aset yang tetap dari perusahaan akan mengeluarkan biaya reparasi dan pemeliharaan agar mampu untuk terus beroperasi jangka panjang. Sejalan dengan perkembangannya teknologi saat ini perusahaan juga akan melakukan pembelian aset tetap yang baru dengan kapasitas yang lebih baik agar kinerja yang dihasilkan menjadi lebih baik lagi. Ketersediaan aset tetap dapat dipakai sebagai aset jaminan kepada kreditur pada saat melakukan pinjaman. Kreditur yang memperoleh jaminan dari dana yang dipinjamkannya tidak akan khawatir piutangnya tidak terbayar dikarenakan perusahaan dengan aset tetap yang tinggi menunjukkan prospek operasional kerja yang baik pula. Kondisi tersebut akan dimaksimalkan untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya dalam meningkatkan keuntungan perusahaan.

Penelitian yang sejalan dilakukan oleh Arfan & Maywindlan (2013) yang menyatakan *collateralizable asset* ada pengaruh secara positif dan juga signifikan pada suatu kebijakan pada dividen, artinya perusahaan yang memiliki jumlah aset *collateral* tinggi memberikan dividen yang besar juga dikarenakan perusahaan yang memiliki aset *collateral* tersebut akan menghadapi masalah atau konflik yang lebih sedikit antara pemodal dengan pemegang obligasi.

Pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang memiliki struktur keuangan yang di dominasi utang akan membuat pengelola mengutamakan pelunasan kewajiban perusahaan sebelum melakukan pembagikan dividen. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa utang perusahaan dapat menurunkan kebijakan dividen kepada investor. Hal demikian berarti utang dapat menekan perusahaan untuk membayarkan kewajibannya daripada melakukan pembagian dividennya. Perusahaan dengan utang yang relatif besar akan membayarkan dividen yang relatif lebih kecil.

Hasil yang negatif menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan kebijakan utang, maka perusahaan cenderung mengurangi jumlah dari dividen yang dibagikan kepada penanam modal. Tingginya utang perusahaan memberikan pengaruh pada keuntungan bersih. Dengan tingginya utang yang digunakan perusahaan maka perusahaannya akan lebih mengutamakan untuk melunasi utang daripada pembagian dividen. Berdasarkan pendekatan teori keagenan, struktur keuangan harus diatur sebaik mungkin sehingga dapat lebih menekan terjadinya konflik yang kepentingan dalam perusahaan. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa kebijakan suatu utang dapat memberikan dampak yang negatif bagi kebijakan suatu dividen karena penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berakibat pada penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang.

Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa dengan tingkat utang tertentu perusahaan akan tetap berusaha membayarkan dividennya kepada para investor tersebut dengan tetap memperhatikan tingkat kesehatan perusahaan untuk mampu membayarkan utang-utangnya. Operasional perusahaan di *sektor properti* dan *real estate* serta *building construction* memiliki tingkat utang tertentu dan tetap membayarkan dividennya, namun disisi lain perusahaan juga memutuskan besaran persentase yang akan dijadikan sebagai laba di tahan atas keuntungan di tahun berjalan yang diperolehnya. Hal tersebut bertujuan agar perusahaan tetap mampu beroperasi di periode berikutnya, dimana laba ditahan tersebut untuk membayar utang-utang perusahaan selama waktu berjalan. Sehingga perusahaan akan tetap mampu menyejahterakan para investor mereka melalui dividen dengan persentase tertentu serta dengan tetap memperhatikan kondisi kesehatan perusahaan nantinya.

Perusahaan dalam objek penelitian memiliki utang yang diperoleh melalui berbagai pihak baik utang jangka pendek maupun panjang dari pihak berelasi maupun pihak ketiga. Pinjaman dapat berupa kredit modal kerja maupun pinjaman kredit lokal dengan jaminan aset yang dimiliki perusahaan. Pinjaman itu akan membuat perusahaan berkewajiban membayar berupa pokok pinjaman ditambah dengan bunganya. Tingkat bunga pinjaman yang berikan kreditur berbeda-beda serta kreditur juga membuat beberapa perjanjian atau lesepakatan tertentu bersama perusahaan ketika menyepakati pinjaman yang dilakukan semisal menjaga stabilitas rasio keuangan perusahaan. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar perusahaan dan kreditur memiliki keterikatan yang akan membuat perusahaan bekerja efektif dan juga melakukan efisiensi setelah melakukan peminjaman pada kreditur.

Jika perusahaan memiliki utang menunjukkan sumber pendanaan cukup bagus saat perusahaan mampu mamaksimalkan dana yang ada untuk operasional perusahaan, namun utang yang berlebihan

juga akan berpotensi buruk bagi perusahaan ketika perusahaan tidak mampu membayarkan utang-utangnya yang akan berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Sehingga harus dikelola dengan sangat baik dari perusahaan dalam mengefisienkan dana yang dimiliki. Kebijakan perusahaan terhadap utang yang dimiliki adalah dengan membentuk laba ditahan yang akan dipergunakan perusahaan sebagai cadangan pelunasan utang. Perusahaan dalam objek penelitian ini cenderung memiliki persentase keuntungan di tahan yang cukup besar di bandingkan dengan pembayaran dividennya. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan tetap mampu beroperasi pada tahun berikutnya tanpa mengabaikan suatu kepentingan pemilik modal. Perusahaan akan berusaha menjaga stabilitas pembayaran dividen untuk kesejahteraan para investornya yang akan menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dalam kondisi tersebut diperlukan pengelolaan dana yang baik dari perusahaan untuk pengoptimalan dana dari luar yakni dana dari kreditur maupun dari dalam perusahaan yakni dana pemegang saham.

Penelitian yang sejalan adalah oleh Dessy Ulfa Wulandari dan Ketut Alit Suardana (2017) yang menyatakan kebijakan utang memberikan pengaruh yang negatif pada pembayaran dividen, artinya tingginya utang dalam suatu perusahaan akan menurunkan dividen untuk pemilik modal usaha.

SIMPULAN

Variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar ketersediaan *free cash flow* yang terdapat dalam perusahaan juga akan meningkatkan kebijakan dividen kepada pemegang saham.

Variabel *collateralizable asset* memberikan pengaruh yang positif dan juga signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar *collateralizable asset* yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan kebijakan dividen kepada investor.

Variabel kebijakan utang berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividennya. Artinya tingginya tingkat suatu utang perusahaan akan menurunkan suatu kebijakan pada dividennya, hasil yang tidak signifikan karena perusahaan dengan tingkat utang tertentu akan memberikan dividen itu dengan persentase yang tertentu pula dengan tetap memperhatikan kesehatan perusahaan melalui laba di tahan oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, M., & Maywindlan, T. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 194–208.
- Awalina, P. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). 124–137. <https://doi.org/10.31227/osf.io/vyfe2>
- Darmayanti, N. K. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi., 5(8), 255341.
- Darminto, D. P. (2011). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Ketiga). Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 367–379.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C. and, & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4).
- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–9.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting Second Edition*.

- Mangasih, G. V., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Muhid, A. (2019). *Analisis Statistik Edisi 2*. Zifatama Jawaara.
- Muslih, M., & Husin, E. R. (2019). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. 3.
- Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 132–149. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.132-149>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. . (2000). *Fundamentals Of Corporate Finance* (I. McGraw-Hill (ed.); Fifth Edit). Fundamentals of corporate Finance.
- Rostamlu, A., Pirayesh, R., & Hasani, K. (2016). The Effect of Free Cash Flow-based Agency Costs on Dividends in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange (TSE). *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 7(4), 131–138. <https://doi.org/10.5901/mjss.2016.v7n4s2p131>
- Setiawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas, Firm Size Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2014. 4, 9–15. <https://doaj.org/article/f820bd6e28cf44988e96d72e946a06ff>
- Setiawati, L. W., & Yesisca, L. (2016). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 52–82. <https://doi.org/10.25170/jara.v10i1.40>
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1), 243887.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suhartono, A. (2015). The effect of free cash flow and ownership structure on dividend payout ratio in manufacturing companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 129. <https://doi.org/10.14414/tiar.v5i2.643>
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cashflow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2010-2013). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 6(2), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Tersiana, A. (2018). *Metodologi Penelitian* (S. Adams (ed.); 1st ed).
- Thaib, C., & Taroreh, R. (2015). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods and Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(4), 215–225. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i4.10781>
- Windyasari, H. R., & Widayawati, D. (2012). Pengaruh Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham. *Stie Totalwin Semarang*, 6(November).
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 20, 202–230.