

Pengaruh *Collateral Asset*, *Sales Growth* dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy*

Windi Juniarti¹, Tri Utami²

Program Studi Akuntansi, Universitas Pamulang, Banten

Email: windijuniarti47@gmail.com

Abstract

This study aims to test and analyze the effect of collateral assets, sales growth, and free cash flow on dividend policy. This study uses a sample of property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023 with a population of 92 companies. The sampling technique in this study was the purposive sampling method, so that 7 companies were selected, with 5 years of observation, so the number of observations in this study was 35 data. The research method used was an associative method with a quantitative approach. The data analysis technique used Microsoft Excel and E-views version 9 tools by conducting descriptive statistical tests, panel data regression model tests, classical assumption tests, and hypothesis tests. Simultaneously shows that collateral assets, sales growth, and free cash flow have an effect on dividend policy. Partially, collateral assets have no effect on dividend policy. Meanwhile, sales growth has a positive effect on dividend policy and free cash flow has a negative effect on dividend policy.

Keywords: collateral asset; sales growth, free cash flow, dividend policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023 dengan populasi sebanyak 92 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, sehingga terpilih sebanyak 7 perusahaan, dengan tahun pengamatan sebanyak 5 tahun, maka jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 35 data. Metode penelitian yang digunakan berupa metode asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan alat bantu Microsoft Excell dan E-views versi 9 dengan melakukan uji statistik deskriptif, uji model regresi data panel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Secara simultan menunjukkan bahwa *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Secara parsial *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Sementara itu, *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Kata Kunci: collateral asset; sales growth, free cash flow, dividend policy

1. PENDAHULUAN

Pada perkembangan globalisasi saat ini, dimana investasi semakin dikenal oleh para remaja atau gen z, sangat penting bagi investor maupun calon investor untuk mengetahui informasi terkait kondisi perusahaan. Pembagian dividen yang stabil dan meningkat sering kali menjadi indikasi kesehatan finansial perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor. Selain itu, pembagian dividen dapat mencerminkan komitmen manajemen terhadap pemegang saham dan kepercayaan mereka terhadap prospek masa depan perusahaan. Penentuan jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, merupakan sebuah keputusan yang menjadi pertimbangan oleh manajemen keuangan perusahaan. Sebelum pembagian dividen diumumkan, maka perusahaan akan mempertimbangkan kebijakan dividen (Kieso, et al., 2007:320) dalam (Yeni & Risma, 2023).

Pada tahun 2022, PT. Intiland Development Tbk. (DILD) tidak mampu membagikan dividen karena sedang memperkuat *cash flow* atau arus kas perusahaannya. Selain itu, PT. Intiland Development Tbk. (DILD) juga mengalami penurunan laba. Pada tahun 2021, PT. Intiland Development Tbk. (DILD) membukukan keuntungan sebesar Rp. 13,1 miliar, sedangkan pada tahun 2022 mengalami kerugian sebesar Rp. 98,8 miliar. Sementara itu, PT. Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI) mengalami kenaikan *sales growth* pada tahun 2021 sebesar 14,8% menjadi 18,6% pada tahun 2022. Namun, nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) justru mengalami penurunan yaitu sebesar 31,0% pada tahun 2021 menjadi 15,8% pada tahun 2022 (Sari & Berliani, 2024).

Apabila suatu perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen selama satu atau dua tahun, dampaknya terhadap nilai perusahaan dan minat investor cenderung kecil. Namun, jika kebijakan ini berlanjut dalam jangka panjang, nilai perusahaan bisa menurun dibandingkan perusahaan yang rutin membagikan dividen. Akibatnya, investor mungkin kehilangan minat karena tidak memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Selain itu, perusahaan yang terus-menerus tidak membagikan dividen dapat dianggap memiliki kinerja keuangan yang buruk, sehingga nilai saham menurun dan risiko kebangkrutan meningkat.

Sementara itu, salah satu kemungkinan penyebab penurunan *Dividend Payout Ratio* meskipun terjadi peningkatan *sales growth* adalah strategi reinvestasi perusahaan. Dengan laba bersih yang meningkat, perusahaan mungkin memilih untuk mengalokasikan sebagian besar laba tersebut untuk investasi kembali dalam pengembangan proyek dan ekspansi bisnis alih-alih membagikannya sebagai dividen dalam jumlah yang besar. Selain itu, kondisi pasar dan faktor eksternal juga dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Perusahaan perlu menemukan keseimbangan antara reinvestasi laba untuk pertumbuhan dan pembayaran dividen. Manajemen harus mempertimbangkan ekspektasi pemegang saham dan kebutuhan modal kerja saat membuat keputusan tentang kebijakan dividen (Agusmadi, Nurfarida, & dkk, 2025). Meskipun demikian, PT. Metropolitan Kentjana Tbk. (MKPI) memutuskan untuk tetap membagikan dividen kepada pemegang saham pada tahun tersebut.

Kebijakan dividen memiliki peran penting bagi banyak pihak, sehingga faktor-faktor yang memengaruhinya perlu dianalisis melalui laporan keuangan tahunan. Investor berharap kebijakan dividen yang menguntungkan, sedangkan manajemen bertugas mengelola dana dengan optimal. Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *dividend policy* suatu perusahaan yaitu antara lain *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow*.

Menurut (Winata & Rasyid, 2019) kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan perusahaan atau besarnya laba yang ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan berpengaruh pada laba yang ditahan. Pembagian dividen dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Jika dividen yang diterima kecil, investor dapat mempertimbangkan kembali keputusan investasinya, terutama bagi mereka yang mengharapkan keuntungan dari pembagian laba perusahaan.

Collateral asset merupakan sejumlah aset perusahaan yang dijamin kepada kreditur. *Collateral asset* menurut Darmayanti dan Mustanda (2016:4928) dalam (Christabella & Yuniarwati, 2021) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal perusahaan itu sendiri. *Collateral asset* berfungsi sebagai jaminan bagi kreditur atas pinjaman yang diberikan, sehingga dapat mengurangi biaya agensi antara perusahaan dan kreditur. Dengan adanya aset jaminan, perusahaan memiliki fleksibilitas lebih dalam membagikan dividen dalam jumlah besar. Selain itu, *collateral asset* dapat mengurangi konflik kepentingan antara kreditur dan manajemen, sehingga kreditur tidak menghambat pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Dalam menentukan kebijakan pembagian dividen, faktor penjualan perusahaan juga harus diperhatikan. Menurut Daft (2007:356) dalam (Syafitri & Hidayati, 2023) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan kenaikan suatu jumlah penjualan perusahaan dari tahun ke tahun dari waktu ke waktu. Perusahaan di sektor properti dan *real estate* dengan pertumbuhan yang pesat perlu menyediakan modal yang memadai untuk operasionalnya. Perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan tinggi dan berkembang dengan cepat umumnya memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi.

Free cash flow juga mempengaruhi keputusan perusahaan dalam hal pembagian dividen. *Free cash flow* merupakan sumber dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. *Free cash flow* akan menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan uang tunai (Susanto & Wijaya, 2023). Perusahaan yang sehat memiliki kas yang tersedia untuk digunakan dalam kebijakan utangnya, yang ditunjukkan dengan besarnya arus kas bebas yang digunakan. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Sidharta & Nariman, 2021).

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Manfaat penelitian ini bagi perusahaan ialah agar perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang tidak hanya menguntungkan perusahaan, tetapi juga pemegang saham. Selain itu, dengan meningkatnya perhatian masyarakat terhadap pasar modal, penelitian ini memberikan wawasan mengenai kondisi perusahaan di sektor properti dan *real estate*, yang bermanfaat bagi investor dan calon investor. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam meningkatkan kinerja serta keberlanjutan perusahaan dalam persaingan pasar.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan dibandingkan dengan investor luar dari perusahaan. Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan (Setyowati & Sari, 2019).

Dari teori yang sudah dijelaskan diatas maka keterkaitannya adalah pembagian dividen kas naik dan turun merupakan informasi mengenai persepsi manajemen sebagai signal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang ketika informasi tersebut dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan. Informasi tentang perubahan dividen kas dapat digunakan sebagai indikator keputusan perusahaan dalam menghindari risiko, terutama jika mereka memperkirakan ketidakmampuan mempertahankan dividen yang tinggi di masa depan. Peningkatan dividen biasanya dianggap sebagai sinyal positif yang dapat mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen sering kali diartikan sebagai tanda prospek perusahaan yang kurang baik, sehingga dapat memicu reaksi negatif terhadap harga saham (Dewi & Suryono, 2019).

Agency theory adalah teori mengenai ketidaksetaraan kepentingan hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Teori agensi merupakan hubungan kerjasama antara prinsipal dan agen, dimana dalam melaksanakan operasi perusahaan agen bertanggung jawab dalam pekerjaannya terhadap prinsipal, selain itu *agent* harus mengutamakan kepentingan *principal* (Rizkia & Utami, 2023).

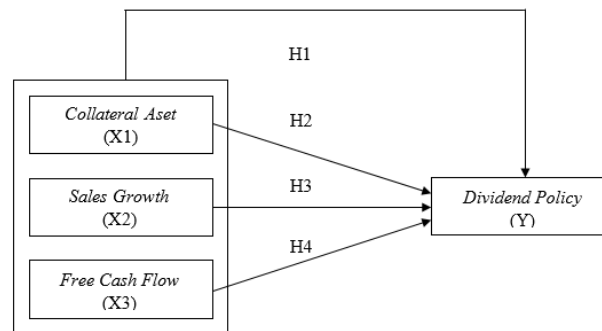
Teori agensi menyebut *agent* sebagai manajemen yang mengelola perusahaan, sedangkan *principal* adalah pemegang saham. Pemilik saham menginginkan perusahaan yang ditempatkan modalnya dapat bersaing di pasar bebas, dengan modal yang lebih sedikit dan mengurangi waktu peninjauan dan penyelesaian kredit. Apabila perusahaan memiliki aset yang dijadikan jaminan atas utang yang dilakukannya, maka hal ini dapat memfasilitasi transaksi pasar dengan modal lebih efisien dan penyelesaian yang cepat.

Dalam teori agensi, peningkatan keuntungan menjadi hal yang penting bagi manajemen dan pemegang saham. Dengan adanya pertumbuhan penjualan,

perusahaan memiliki lebih banyak dana yang dapat dialokasikan untuk pengembangan produk, ekspansi ke pasar baru, serta peningkatan infrastruktur dan teknologi. Selain itu, investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil, karena dapat meningkatkan nilai saham dan menarik lebih banyak investasi.

Menurut teori agensi, terdapat potensi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajer mungkin lebih memilih untuk menggunakan *free cash flow* untuk investasi dalam proyek-proyek baru, yang bisa menguntungkan mereka secara pribadi, ketimbang membagikannya sebagai dividen. Dalam situasi ini, pemegang saham berusaha mendorong manajemen untuk membagikan dividen sebagai cara untuk mengurangi risiko penyalahgunaan dana.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta landasan teori yang digunakan, maka penulis menggambarkan kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Berpikir

Sumber: Penulis, 2024

Pengaruh *Collateral Asset*, *Sales Growth* dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy*

Dalam dunia bisnis, kebijakan dividen menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Aset jaminan (*collateral asset*) memiliki peran penting dalam menentukan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman dan menarik investasi. Semakin besar nilai aset jaminan yang dimiliki, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor dan kreditur terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Rumapea & Purba, 2019). Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk memberikan dividen lebih besar, karena mereka memiliki akses yang lebih baik terhadap modal guna mendukung pertumbuhan bisnis.

Selain itu, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan arus kas bebas (*free cash flow*) juga berpengaruh besar terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan yang stabil mencerminkan peningkatan pendapatan perusahaan, yang pada akhirnya dapat menghasilkan laba lebih tinggi dan memungkinkan pembagian dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Investor sering menganggap tren pertumbuhan ini sebagai indikasi positif terhadap prospek perusahaan di masa depan.

Di sisi lain, arus kas bebas yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup setelah memenuhi seluruh kebutuhan operasional dan investasi, sehingga dapat membagikan dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, kombinasi dari ketiga faktor ini (*collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow*) menjadi dasar yang kuat dalam merumuskan kebijakan dividen yang berkelanjutan dan menguntungkan bagi seluruh pemangku kepentingan.

H1: Diduga *collateral asset*, *sales growth* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Collateral Asset* Terhadap *Dividend Policy*

Collateral asset merupakan aset suatu perusahaan yang dijadikan jaminan kepada kreditur saat mengajukan pinjaman. Semakin tinggi *collateral asset* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kemampuannya dalam membayar atau melunasi pinjaman kepada kreditur karena aset tersebut berfungsi sebagai jaminan atas utang (Wijaya & Yuniarwati, 2023). Ketika perusahaan memiliki aset dalam jumlah banyak, perusahaan akan lebih mudah menjaminkan asetnya kepada kreditur karena aset yang dijaminkan ini memberikan tingkat perlindungan yang lebih tinggi kepada kreditur dalam menerima pembayaran mereka. Dengan adanya jaminan berupa aset perusahaan, risiko bagi kreditur berkurang, sehingga mereka lebih yakin terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan *collateral asset* yang tinggi cenderung menghadapi konflik kepentingan yang lebih sedikit antara pemegang saham dan kreditur. Hal dikarenakan kreditur merasa lebih aman dengan adanya jaminan, sehingga mereka tidak terlalu menghalangi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Dengan kata lain, semakin banyak aset yang dapat dijaminkan, semakin kecil kemungkinan kreditur untuk menahan pembayaran dividen demi melindungi kepentingan mereka. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hariyanti & Pangestuti, 2021) yang menunjukkan bahwa *collateral asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Diduga *collateral asset* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Dividend Policy*

Perusahaan perlu menerapkan strategi yang efektif untuk menarik konsumen agar terus memilih produknya, sehingga dapat memenangkan persaingan di pasar. Oleh karena itu, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan akan berdampak pada kenaikan laba perusahaan, yang pada akhirnya juga meningkatkan keuntungan bagi investor. Dengan meningkatnya keuntungan investor, permintaan terhadap saham perusahaan akan bertambah, yang berkontribusi pada kenaikan harga saham.

Keberlanjutan pertumbuhan penjualan menjadi indikator utama bagi investor karena mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya, seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya (Manek & As'ari, 2024). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang konsisten tidak hanya mampu meningkatkan nilai

sahamnya, tetapi juga memiliki kapasitas untuk membagikan dividen secara teratur kepada pemegang saham, sehingga hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Sherly & Edastami, 2024) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Diduga *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy*

Arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan indikator penting yang mencerminkan kesehatan dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Ketika perusahaan melaporkan *free cash flow* yang tinggi, hal ini menjadi sinyal positif bagi investor, menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan pendapatan, tetapi juga memiliki kapasitas untuk mengelola biaya dan investasi secara efisien. Dengan *free cash flow* yang kuat, perusahaan dapat memenuhi kewajiban utangnya, berinvestasi dalam proyek baru, dan pada saat yang sama, memberikan imbal hasil kepada pemegang saham melalui dividen.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Nulhakim & dkk, 2025). Hal ini sejalan dengan teori agensi, di mana pemegang saham cenderung menginginkan dividen yang lebih besar saat perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi. Pembagian dividen dalam jumlah besar dapat mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer, sehingga menekan kemungkinan penyalahgunaan dana untuk kepentingan pribadi dan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Dewi & Widanaputra, 2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Diduga *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

3. METODE RISET

Jenis penelitian ini merupakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 yang berjumlah 92 perusahaan. Data di ambil dari web www.idx.co.id. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan yaitu: (1) perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap selama tahun amatan, (2) perusahaan yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut sesuai periode penelitian, (3) perusahaan yang memiliki kelengkapan data sesuai kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka jumlah sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan dengan jumlah observasi selama 5 tahun, sehingga menjadi 35 data observasi. Teknik pengumpulan data adalah sekunder yang berarti data penelitian di dapat dari laporan

tahunan masing-masing sampel terpilih. Teknik analisis data menggunakan alat bantu Microsoft Excell dan *E-views* versi 9 dengan melakukan uji statistik deskriptif, uji model regresi data panel, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Variable yang diteliti antara lain *dividen policy* sebagai variabel dependen sedangkan variabel independennya yaitu *collateral Asset*, *sales growth* dan *free cash flow*.

Tabel 1 Variabel dan Pengukuran

No	Jenis Variabel	Nama Variabel	Pengukuran	Skala
1	Variabel Dependen (Mutia Sari & Kartika Berliani, 2024)	<i>Dividend Policy</i>	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
2	Variabel Independen (Jefri Gunawan & Natalia Marchelly, 2023)	<i>Collateral Asset</i>	$COLLAS = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
3	Variabel Independen (Syafitri R. N & Hidayati Cholis, 2023)	<i>Sales Growth</i>	$= \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio
4	Variabel Independen (Rachmat Kartolo & Sugiyanto, 2022)	<i>Free Cash Flow</i>	$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi bersih} - \text{Arus kas investasi bersih}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

Sumber: Data diolah Penulis, 2024

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.449869	0.661402	0.074147	0.128903
Median	0.322184	0.712894	0.032025	0.126477
Maximum	1.661947	0.923775	1.557595	0.425386
Minimum	0.000254	0.353748	-0.452046	-0.091614
Std. Dev.	0.382083	0.201039	0.319815	0.093045
Jarque-Bera	18.16156	4.222311	239.5519	7.523336
Probability	0.000114	0.121098	0.000000	0.023245
Observations	35	35	35	35

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1. didapat jumlah observasi sebanyak 35 data. Pada variabel Y (*Dividend Policy*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.449869, nilai tertinggi sebesar 1.661947, lalu nilai terendah sebesar 0.000254 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.382083.

Pada variabel X1 (*Collateral Asset*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.661402, nilai tertinggi 0.923775, lalu nilai terendah sebesar -0.452046 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.201039. Pada variabel X2 (*Sales Growth*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.074147, nilai tertinggi 1.557595, lalu nilai terendah sebesar 0.186000 dengan standar deviasi 0.319815. Pada variabel X3 (*Free Cash Flow*) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.128903, nilai tertinggi 0.425386, lalu nilai terendah -0.091614 dengan standar deviasi 0.093045.

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests Equation: FEM Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.051250	(6,25)	0.0000
Sumber: Data Olahan <i>E-views</i> 9, 2024			

Berdasarkan hasil uji *chow* pada tabel 2. menunjukkan bahwa nilai cross-section F adalah $0.0000 < 0.05$, maka H1 diterima. Sehingga model yang dipakai adalah *fixed effect model*.

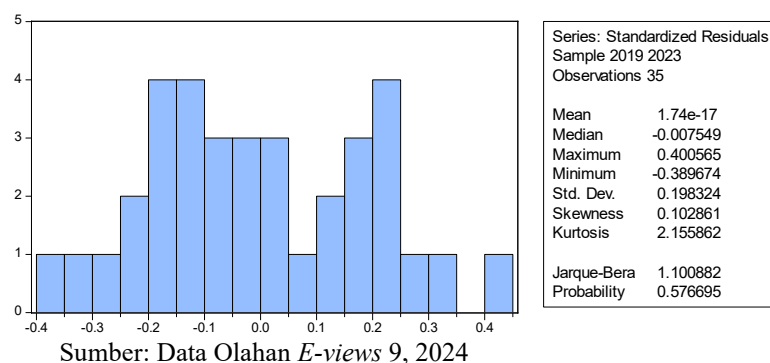
Tabel 4
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: FEM Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	33.970568	3	0.0000
Sumber: Data Olahan <i>E-views</i> 9, 2024			

Berdasarkan hasil uji *hausman* pada tabel 3. menunjukkan bahwa nilai (prob) *cross section random* adalah $0.0000 < 0.05$ maka H1 diterima. Sehingga model *fixed effect model* terpilih.

Setelah dilakukan pengujian untuk memilih model persamaan data panel yang akan digunakan melalui uji *chow* dan uji *hausman*, hasilnya menunjukkan bahwa model yang terpilih adalah *fixed effect model*. Dengan demikian, tidak dilakukan pengujian *langrange multiplier*.

Gambar 2.
Hasil Uji Normalitas



Berdasarkan hasil uji normalitas pada gambar 2. dapat dilihat nilai *Jarque-bera* sebesar 1.100882 dengan nilai probability 0.576695. Maka dapat disimpulkan model pada penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai probability $0.576695 > 0.05$.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.137248	-0.137757
X2	-0.137248	1.000000	0.320098
X3	-0.137757	0.320098	1.000000

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 4. dapat dilihat semua korelasi antara variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 0.90. Artinya pada model regresi ini tidak terjadi multikolinearitas atau dalam model ini tidak terdapat korelasi antara variabel independen.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.263878	Prob. F(9,25)	0.0516
Obs*R-squared	15.71621	Prob. Chi-Square(9)	0.0730
Scaled explained SS	22.50795	Prob. Chi-Square(9)	0.0074

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 5. dapat dilihat nilai *probability chi-square* dari Obs*R-Squared sebesar $0.0730 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan pada model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.133793	Mean dependent var	-7.22E-17
Adjusted R-squared	-0.015553	S.D. dependent var	0.333230
S.E. of regression	0.335811	Akaike info criterion	0.810271
Sum squared resid	3.270309	Schwarz criterion	1.076902
Log likelihood	-8.179735	Hannan-Quinn criter.	0.902312
F-statistic	0.895857	Durbin-Watson stat	1.907659
Prob(F-statistic)	0.496910		

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan *Durbin-Waston*, posisi DW berada diantara DU dengan (4-DU) $1.6528 < 1.907659 < 2.3472$. Sehingga pada model ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 8
Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel dengan *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.490289	0.307290	1.595526	0.1232
X1	0.084543	0.477758	0.176959	0.8610
X2	0.324448	0.097981	3.311336	0.0028
X3	-0.933990	0.395528	-2.361373	0.0263
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.798508	Mean dependent var	0.706173	
Adjusted R-squared	0.725970	S.D. dependent var	0.415921	
S.E. of regression	0.231284	Sum squared resid	1.337308	
F-statistic	11.00823	Durbin-Watson stat	2.057178	
Prob(F-statistic)	0.000001			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.653464	Mean dependent var	0.449869	
Sum squared resid	1.720058	Durbin-Watson stat	2.373804	

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel pada tabel 7. maka dapat dirumuskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

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

$$Y = 0.490289 + 0.084543 X_1 + 0.324448 X_2 - 0.933990 X_3 + e$$

Nilai konstanta sebesar 0.490289 menunjukkan bahwa jika variabel *collateral asset*, *sales growth* dan *free cash flow* dianggap nol, maka *dividend policy* adalah sebesar 0.490289. Nilai koefisien X1 (*collateral asset*) sebesar 0.084543

satuan dan sebaliknya. Tanda positif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang searah antara *dividend policy* dan *collateral asset*. Artinya, *collateral asset* naik 1%, maka *dividend policy* akan naik sebesar 0.084543% dan sebaliknya. Nilai koefisien X2 (*sales growth*) sebesar 0.324448 dan bertanda positif. Artinya, jika *sales growth* naik 1%, maka *dividend policy* akan naik sebesar 0.324448% dan sebaliknya. Nilai X3 (*free cash flow*) sebesar 0.933990 satuan dan sebaliknya. Tanda negatif pada nilai koefisien regresi tersebut menandakan hubungan yang tidak searah antara *dividend policy* dan *free cash flow*. Artinya, jika *free cash flow* naik 1%, maka *dividend policy* akan turun sebesar 0.933990% dan sebaliknya.

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Weighted Statistics			
R-squared	0.798508	Mean dependent var	0.706173
Adjusted R-squared	0.725970	S.D. dependent var	0.415921
S.E. of regression	0.231284	Sum squared resid	1.337308
F-statistic	11.00823	Durbin-Watson stat	2.057178
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (Adjusted R²) pada tabel 8. dapat dilihat bahwa nilainya sebesar 0.725970. Hal ini berarti bahwa ketiga variabel dalam penelitian, yaitu *Collateral Asset*, *Sales Growth*, dan *Free Cash Flow* mempengaruhi *Dividend Policy* sebesar 72,59%. Sedangkan sisanya sebesar 27,41% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 10
Hasil Uji Statistik F

Weighted Statistics			
R-squared	0.798508	Mean dependent var	0.706173
Adjusted R-squared	0.725970	S.D. dependent var	0.415921
S.E. of regression	0.231284	Sum squared resid	1.337308
F-statistic	11.00823	Durbin-Watson stat	2.057178
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 9. dapat dilihat bahwa nilai probabilitas sebesar 0.000001 juga menunjukkan nilai kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *Collateral Asset*, *Sales Growth*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara simultan terhadap variabel *Dividend Policy*.

Tabel 11
Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.490289	0.307290	1.595526	0.1232
X1	0.084543	0.477758	0.176959	0.8610
X2	0.324448	0.097981	3.311336	0.0028
X3	-0.933990	0.395528	-2.361373	0.0263

Sumber: Data Olahan *E-views* 9, 2024

Berdasarkan hasil uji t yang terdapat di dalam tabel 10. diketahui bahwa variabel X1 (*Collateral Asset*) memiliki nilai signifikan sebesar 0.8610. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 yang berarti hipotesis ditolak. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Collateral Asset* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*.

Variabel X2 (*Sales Growth*) memiliki nilai signifikan 0.0028. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien sebesar 0.324448 yang berarti hipotesis diterima dengan arah positif. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*.

Variabel X3 (*Free Cash Flow*) memiliki nilai signifikan 0.0263. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisien sebesar -0.933990 yang berarti hipotesis diterima dengan arah negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*.

Pengaruh *Collateral Asset*, *Sales Growth* dan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 9. dapat disimpulkan bahwa *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend policy*. Kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow*. *Collateral asset* membantu mengurangi konflik kepentingan dengan kreditur, sehingga memungkinkan perusahaan membagikan dividen lebih bebas dan jumlah yang banyak. pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan cenderung menahan laba dan mengurangi pengeluaran dividen untuk membiayai pertumbuhan aset. Sementara itu, arus kas bebas yang tinggi memungkinkan perusahaan membayar dividen lebih besar, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan memberikan sinyal positif bagi investor.

Sejalan dengan teori sinyal dimana pembagian dividen kas naik dan turun merupakan informasi mengenai persepsi manajemen sebagai signal tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang ketika informasi tersebut dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan. Informasi tentang perubahan dividen kas dapat digunakan sebagai indikator keputusan perusahaan dalam menghindari risiko, terutama jika mereka memperkirakan ketidakmampuan mempertahankan dividen yang tinggi di masa depan. Peningkatan dividen biasanya dianggap sebagai sinyal positif yang dapat mendorong kenaikan harga saham.

Pengaruh *Collateral Asset* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 10. dapat disimpulkan bahwa *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Meskipun *collateral asset* memberikan rasa aman bagi kreditur, hal ini tidak secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen karena tidak selalu mencerminkan ketersediaan kas. Keputusan pembayaran dividen lebih bergantung pada likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan manajemen dalam mengelola laba. Sejalan dengan teori agensi, pemegang saham perlu memahami bahwa keberadaan aset jaminan tidak menjamin pembagian dividen, terutama jika manajemen memilih untuk menginvestasikan kembali laba demi pertumbuhan jangka panjang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh (Suleiman & Permatasari, 2022) yang menyatakan bahwa *collateralizable asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kreditur tidak hanya mengandalkan aset yang dapat dijamin dalam menentukan apakah akan memberikan pinjaman, tetapi juga pada profil keuangan dan utang perusahaan.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 10. dapat disimpulkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan kesehatan finansial perusahaan dan menarik minat investor karena dianggap sebagai indikator peningkatan laba di masa depan. Jika biaya tetap terkendali, peningkatan penjualan dapat meningkatkan laba, memberi fleksibilitas bagi perusahaan dalam membagikan dividen. Sejalan dengan teori agensi, kenaikan laba dari pertumbuhan penjualan dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sekaligus memperkuat kepercayaan investor dan menarik investasi eksternal.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Rumapea & Purba, 2019), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengetahui bahwa terjadi pertumbuhan dalam tingkat penjualan, sehingga hal tersebut tidak menjadi permasalahan apabila perusahaan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 10. dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. *Free cash flow* berperan penting dalam kebijakan dividen karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, sering kali berimplikasi pada semakin rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajemen perusahaan cenderung menggunakan kas berlebih untuk investasi dalam proyek-proyek baru atau ekspansi, alih-alih mendistribusikannya sebagai dividen. Sejalan dengan teori agensi, hal ini mencerminkan potensi konflik kepentingan, di mana pemegang saham menginginkan dividen lebih tinggi, sedangkan manajemen lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya & Maharani, 2024), yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Apabila arus kas bebas perusahaan yang dihasilkan dari jumlah asset yang dimiliki perusahaan semakin meningkat maka dividen yang akan dibagikan dari jumlah laba bersih perusahaan juga ikut meningkat, sehingga pembagian dividen akan meningkat seiring dengan kenaikan arus kas bebas meningkat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan mengenai pengaruh *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan *collateral asset*, *sales growth*, dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Secara parsial *collateral asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, dan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*.

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah dapat menjadi pertimbangan bagi Perusahaan dalam pengambilan Keputusan terkait kebijakan dividen, termasuk factor-faktor yang dapat mempengaruhi Keputusan dalam pembagian dividen. Perusahaan perlu menyeimbangkan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan dimasa yang akan datang guna memaksimalkan harga saham. Sementara bagi investor umumnya menghargai stabilitas dividen dan fluktuasi dividen yang signifikan dapat mempengaruhi Keputusan investasi mereka.

Berdasarkan hasil penelitian maka penulis memberikan saran kepada peneliti selanjutnya agar dapat memperbesar ukuran sampel seperti menambah periode penelitian dan menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI, tetapi juga dari sektor lainnya atau jenis perusahaan publik. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai kebijakan perusahaan tersebut dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusmadi, Nurfarida, & dkk. (2025). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia (2020-2023). *Jurnal Manajemen dan Ekonomi Syariah*, Vol. 3 No .1, 348-358.
- Christabella , S., & Yuniarwati. (2021). Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Dan Collateral Asset Terhadap Dividend Policy. *Multiparadigma Akuntansi*, 1285-1294.

- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vo. 8 No. 1*. Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/240/241>
- Dewi, N. M., & Widanaputra, A. A. (2021). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen serta Free Cash Flow sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi, Vol. 31 No. 7*, 1710-1719.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT, Vol. 10 No. 3*, 1-15.
- Manek, M. D., & As'ari, H. (2024). *The Influence Of Sales Growth, Dividend Policy, And Financial Performance On The Value Of Food And Beverages Companies On The Indonesian Stock Exchange (2020-2023)*. *Journal of Economic, Business and Accounting, Vol. 7 No. 6*. Retrieved from <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/12906/8238>
- Nulhakim, I., & dkk. (2025). Pengaruh DER, NPM dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Bank Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah, Vol. 6 No. 3*, 180–186.
- Rizkia, W., & Utami, T. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Intensitas Aset Tetap, dan Risiko Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 2 No. 4*, 302-310.
- Rumapea, M., & Purba, D. H. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi, Vo. 20 No. 1*, 113-123.
- Sari, M., & Berliani, K. (2024). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset Dan Sales Growth Terhadap Devidend Payout Ratio (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2016-2022). *Jurnal Maneksi, Vol.13 No.2*. Retrieved from <https://www.ejournal-polnam.ac.id/index.php/JurnalManeksi/article/view/2224>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma, Vol. 7 No. 2*. Retrieved from <https://jurnal.stiebankbpdjateng.ac.id/jurnal/index.php/magisma/article/view/69/81>

- Sherly, & Edastami, M. (2024). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Makanan dan Minuman. *Jurnal Mahasiswa Humanis*, Vol. 4 No. 3.
- Sidharta, C., & Nariman, A. (2021). Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 183-190.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Papatung*, Vol. 5 No. 1.
- Susanto, D. T., & Wijaya, E. (2023). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Consumer Goods Industry Di Indonesia Periode 2015-2018. *Jurnal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, Vol. 1 No. 2, 531-542.
- Syafitri, R. N., & Hidayati, C. (2023). Pengaruh Sales Growth, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, Vol.2, 82-95.
- Wijaya, C. C., & Yuniarwati. (2023). PENGARUH COLLATERAL ASSET, ASSET GROWTH, LEVERAGE, DAN PROFITABILITY TERHADAP DIVIDEND POLICY. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 5 No. 2, 733-743.
- Wijaya, H., & Maharani, A. (2024). Pengaruh Free Cash Flow, Firm Life Cycle, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, Vol. 5 No. 1. Retrieved from <https://ojs.uph.edu/index.php/JPA/article/viewFile/8264/4069>
- Winata, S., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Growth, dan Stock Price Terhadap Dividend Policy. *Paradigma Akuntansi*, 1142-1151.
- Yeni, & Risma, N. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Return On Assets, Return On Equity, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Retrieved from <https://eprints.unmas.ac.id/id/eprint/2018/>