

## **ANALISIS KEPUTUSAN PEMBAGIAN DIVIDEN YANG DIPENGARUHI OLEH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN HUTANG DAN *COLLATERALIZABLE ASSETS***

**Agris Haryanto Prakasa<sup>1</sup>, Agus Munandar<sup>2</sup>**

Universitas Esa Unggul, Jakarta, Indonesia

<sup>1</sup>agrisemail@gmail.com, <sup>2</sup>agus.munandar@esaunggul.ac.id

### **Abstract**

*The background of this study is begins with the high intensity of competition that occurs in go public companies in the Bursa Efek Indonesia. The purpose of this study is to find out the amount of dividends distributed by the company and find out what factors affect the distribution of company dividends. Samples used in this study are obtained 20 companies, the company's sample consists of secondary data collected for data processing. 20 companies are samples that selected from index LQ45 population and constantly listing in index LQ45 since 2018-2020. The process of data processing using statistica tools Eviews-10. The final result of this study are simultaneously IOS, FCF, Leverage, and CA has significant affect to dividend policy; while the variable of leverage has negative affect but IOS, FCF, CA has no affect toward the dividend policy.*

**Keywords:** *dividend policy; leverage; collateralizable assets; investment opportunity set; free cash flow*

### **Abstrak**

Latar belakang penelitian ini didasari oleh ketatnya persaingan yang terjadi antara perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Terdapat 20 sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini, sampel perusahaan tersebut terdiri dari data sekunder yang dikumpulkan untuk dilakukan pengolahan data. 20 perusahaan tersebut merupakan sampel yang diperoleh dari populasi index LQ45 yang secara konstan terdaftar di LQ45 sejak tahun 2018-2020. Proses pengolahan data hingga menghasilkan simpulan dilakukan dengan bantuan alat statistika Eviews-10. Hasil pengujian penelitian ini yaitu secara simultan IOS, FCF, KH, CA memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen; sementara KH memiliki pengaruh namun secara negatif terhadap Kebijakan Dividen, serta IOS, FCF, CA secara parsial tidak berpengaruh pada Kebijakan Dividen.

**Kata kunci:** *kebijakan dividen; kebijakan hutang; collateralizable assets; investment opportunity set; free cash flow*

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang Penelitian

Kemudahan akses informasi pada era digital merupakan faktor pendorong terjadinya tingkat persaingan bisnis yang semakin kompetitif. Masing-masing perusahaan dapat mengoptimalkan hasil keputusan bisnis mereka dengan menganalisa data yang telah diperoleh untuk diolah menjadi sebuah informasi yang memiliki nilai manfaat bagi keberlangsungan bisnis setiap perusahaan. Manfaat dari akses serta penggunaan informasi ini pula yang menjadi dasar bagi perusahaan *listing* di Indonesia untuk terus melakukan *update* berkala terkait aktivitas bisnis perusahaan mereka. Perusahaan *listing* yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia dituntut agar mengungkapkan segala informasi perusahaan secara *relevance* dan *reliable* sebagai bentuk pertanggungjawaban mereka kepada para *stakeholders*. Peraturan mengenai kewajiban pelaporan serta pengungkapan informasi dan tata kelola perusahaan yang telah melakukan *initial public offering* tertuang dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 43 tahun 2020. Bentuk pelaporan dan pengungkapan informasi perusahaan publik dimuat dalam format laporan tahunan perusahaan. Menurut OJK (2020) laporan tahunan perusahaan setidaknya memuat ikhtisar *finance report*, profil perusahaan, laporan komisaris, laporan direksi, laporan informasi saham, laporan audit eksternal, laporan *corporate responsibility report*, laporan *good corporate governance*, dan pernyataan direksi serta komisaris terkait tanggung jawab atas laporan tahunan perusahaan.

Adanya peraturan yang mengatur tentang laporan tahunan perusahaan membuat perusahaan *listing* berusaha melampirkan informasi aktivitas perusahaan selengkap mungkin sebagai upaya perusahaan dalam membangun citra perusahaan yang baik di masyarakat. Laporan tahunan yang telah disusun oleh perusahaan *go public* kemudian diterbitkan melalui *website* resmi masing-masing perusahaan maupun melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia. Mengutip informasi dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *idx.co.id* (2021) bahwa per 4 Desember 2021 tercatat 764 perusahaan telah melantai di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, sejak tahun 2016 hingga 4 Desember 2021 terdapat akumulasi perusahaan yang mengalami *listing* dan *delisting*, tercatat 203 perusahaan telah melakukan *listing* ke BEI serta 17 perusahaan telah *delisting* dari BEI. Berdasarkan data historis tersebut menunjukkan bahwa terdapat tingkat persaingan tinggi yang terjadi antar perusahaan *go public*.

Informasi yang dikelola oleh perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat dijadikan acuan bagi *existing* investor maupun calon investor dalam menghasilkan keputusan investasi. Informasi yang berkaitan dengan perdagangan saham, obligasi, dan produk derivatif lainnya dikelola oleh Bursa Efek Indonesia melalui sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Melalui penggunaan sistem JATS maka tercipta mekanisme perdagangan saham yang membentuk harga saham menjadi fluktuatif berdasarkan permintaan beli dan penawaran jual. Kehadiran sistem JATS memberikan informasi secara *real time* mengenai pembentukan harga

per lembar saham suatu perusahaan. Harga setiap saham yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan di BEI kemudian dihimpun dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dikutip dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *idx.co.id* bahwa IHSG merupakan indeks yang menghimpun serta mengukur kinerja harga suatu saham pada masing-masing perusahaan yang terdaftar pada papan utama dan papan pengembangan BEI. Selain mengukur kinerja saham berdasarkan IHSG, Bursa Efek Indonesia juga memiliki 38 indeks lainnya. Indeks-indeks tersebut bertujuan untuk menghimpun beberapa saham perusahaan ke dalam klasifikasi tertentu sehingga menghasilkan informasi yang lebih berkualitas. Berikut ini merupakan indeks yang tercatat di BEI selain IHSG yaitu indeks LQ45, indeks IDX High Dividend 20, indeks IDX80, indeks IDX30, *Jakarta Islamic Index*, indeks Kompas 100, indeks SMC *Composite*, dan sebagainya.

Di antara beragam indeks yang tercatat di BEI, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan mengambil indeks LQ45 sebagai populasi pada penelitian ini. Bursa Efek Indonesia (2021) telah mengumumkan *IDX High Dividend 20* periode 1 Februari 2021 – 31 Juli 2021, berdasarkan 20 perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan dengan nilai pembagian dividen terbesar, 18 di antaranya merupakan saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Data tersebut dapat dijadikan indikator bagi investor untuk memperoleh keuntungan pasti dari pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan LQ45. Investor yang memiliki modal serta ingin berinvestasi di pasar modal tentu memiliki kesamaan tujuan yaitu mengharapkan keuntungan dari pengembalian atau *return* investasi atas keuntungan saham (*capital gain*) maupun pendapatan dividen (*dividend yield*) (Wulandari & Suardana, 2017). *Capital gain* yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh investor karena harga saham ketika dibeli lebih murah daripada harga saham ketika dijual. Sementara *dividend yield* yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh investor berupa pendapatan atas kepemilikan saham melalui pembagian dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Karakteristik investor dalam upaya memperoleh keuntungan dari pasar modal tentu berbeda satu dengan lainnya. Mangundap dkk (2018) mendefinisikan dividen sebagai pembagian keuntungan melalui pembayaran tunai yang dikeluarkan perusahaan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham. Tingkat pembagian dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tentu tidak sama antar perusahaan satu dengan lainnya, pembagian dividen perusahaan diputuskan melalui kebijakan yang telah disepakati secara seksama dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Adapun tujuan lain dari pembayaran dividen oleh perusahaan yaitu sebagai upaya perusahaan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, memberikan informasi kinerja keuangan melalui likuiditas, dan sebagai sinyal perusahaan kepada *stakeholders* bahwa perusahaan sedang dalam keadaan sehat. Kesehatan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang baik tentu menjadi alat manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham sebagai wujud tanggung jawab serta pengelolaan manajemen atas perusahaan tersebut (Sejati dkk, 2020).

Alasan perusahaan dalam memberikan informasi tentang laporan keuangan salah satunya untuk memberikan sinyal positif kepada pemegang saham perusahaan (Pamungkas dkk 2017). Ketika perusahaan melakukan pengumuman pembagian dividen melalui RUPS diharapkan calon investor akan bereaksi terhadap informasi tersebut, terutama ketika perusahaan telah mengumumkan peningkatan atas pembagian dividen perusahaannya. Adanya interaksi tidak langsung yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor menjadi keberhasilan manajemen dalam mengelola informasi atas seluruh aktivitas bisnis perusahaan. Pembayaran tunai atas kebijakan dividen perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat menjadi sinyal atau indikasi terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Besaran nilai pembagian proporsi atas dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemilik surat berharga perusahaan (pemegang saham) disebut sebagai *dividend payout ratio* (DPR).

Keputusan pembayaran tunai dividen perusahaan dapat tercermin melalui *dividend payout ratio* yaitu nilai presentase dari keuntungan bersih perusahaan yang dibayarkan secara tunai melalui dividen. Rasio yang menjelaskan pembagian dividen yang dibayarkan dari total pendapatan bersih perusahaan umumnya disajikan dalam bentuk presentase (Lindi dkk, 2021). Terdapat banyak variabel yang mempengaruhi keputusan investor dalam mengejar keuntungan melalui dividen perusahaan. Penelitian ini mencoba menguji serta menjelaskan faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, dan *collateralizable assets*.

Rahayu (2021) mengatakan bahwa *investment opportunity set* mampu menggambarkan besaran peluang suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas investasi. Sebagai analogi yang menggambarkan *investment opportunity set* dalam memengaruhi kebijakan dividen perusahaan maka dapat dilihat dari besarnya peluang suatu perusahaan melaksanakan aktivitas investasi, jika aktivitas investasi perusahaan cenderung mengalami peningkatan imbasnya terdapat kemungkinan perusahaan akan menurunkan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Alokasi ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan pembagian dividen dan aktivitas investasi dapat terealisasi melalui sumber dana yang berasal dari laba ditahan. Namun, untuk menjalankan kedua alokasi tersebut maka terdapat keterbatasan atas ketersediaan sumber dana perusahaan yang berasal dari keuntungan bersih yang ditahan sehingga dana perusahaan lainnya dapat diperoleh dari surplus kas yang dimiliki perusahaan.

Adanya surplus kas pada suatu perusahaan dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk memaksimalkan tingkat pembayaran dividen yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Usaha perusahaan memaksimalkan pembayaran dividen selaras dengan tujuan dari pendirian suatu perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik dari perusahaan tersebut. Menurut Sejati dkk (2020) arus kas bebas yaitu surplus kas yang dapat dialokasikan kepada pemilik surat berharga sebagai dividen maupun kreditor sebagai pembayaran hutang, dengan pertimbangan bahwa surplus kas tersebut tidak dibutuhkan lagi untuk keperluan modal kerja maupun investasi aset tetap. Perusahaan dengan saldo kas berlebih dapat melakukan optimalisasi terhadap

pembayaran hutang perusahaan kepada kreditor. Arus kas bebas positif berarti menggambarkan jumlah sisa yang tersedia untuk kegiatan usaha setelah disisihkan untuk kegiatan investasi dan pendanaan, (Irawati, 2018).

Pembayaran hutang menggunakan *free cash flow* dapat memiliki nilai manfaat bagi perusahaan karena adanya surplus *kas* dapat dimanfaatkan untuk pembayaran hutang usaha sehingga menciptakan efektivitas terhadap pembayaran. Selain itu, pembayaran hutang mampu memperkecil nominal hutang yang menjadi kewajiban perusahaan tersebut sehingga menciptakan rasio yang baik jika dihitung menggunakan total liabilitas dibagi ekuitas. Rasio yang digunakan untuk menghitung tingkat kesehatan perusahaan berdasarkan kewajiban yang terhutang kepada perusahaan yaitu *debt to equity ratio* (DER). Rasio *debt to equity* menunjukkan nilai setiap rupiah dari modal yang dimiliki perusahaan terhadap tingkat keseluruhan hutang yang menjadi kewajiban perusahaan (Pamungkas dkk, 2017).

Tingkat hutang yang dimiliki suatu perusahaan tentu dapat terjadi akibat adanya penjaminan aset untuk memperoleh pendanaan hutang bagi kebutuhan operasional perusahaan. Penjaminan aset dalam upaya perusahaan memperoleh sumber dana berupa hutang umumnya berasal dari penjaminan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Menurut Sidharta & Nariman (2021) besaran aset yang dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada kreditor dapat dihitung menggunakan rasio *collateralizable asset* (CA). *Collateralizable asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui nilai jaminan dari sebuah aset dengan menghitung *fixed assets* dibagi *total assets*.

Uraian penjelasan diatas mengenai keputusan pembagian dividen perusahaan yang dipengaruhi oleh *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, dan *collateralizable assets* telah banyak dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Namun dari hasil penelitian tersebut masih diperoleh hasil yang berbeda antara penelitian satu dengan penelitian lainnya, perbedaan penelitian ini menjadi dasar peneliti untuk melakukan pengujian terhadap adanya *research gap* tersebut. *Research gap* yang terdapat pada penelitian sebelumnya kemudian dijawab melalui penelitian ini dengan melakukan pembaharuan yaitu menambah variabel bebas yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen, pembaharuan terhadap kebaruan data yang digunakan (2018-2020), dan pembaharuan olah data statistika menggunakan *Eviews-10* yang tidak digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Melalui rangkaian proses analisa yang telah dijabarkan sebelumnya maka peneliti bertujuan untuk memperoleh hasil penelitian. Hasil penelitian tersebut dijelaskan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, dan *collateralizable assets* secara simultan terhadap kebijakan dividen, serta untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, dan *collateralizable assets* secara parsial terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini diharapkan dapat menambah keragaman penelitian sehingga dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya.

## 2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan menjadi salah satu teori yang umum serta sering digunakan untuk menjelaskan pola hubungan maupun interaksi yang terjadi antara prinsipal dengan agen manajemen perusahaan. Maharsi dkk (2019) mengatakan terdapat konflik kepentingan yang ditimbulkan dari adanya hubungan prinsipal dengan agen, prinsipal diwakili oleh pemegang saham perusahaan sementara agen diwakili oleh manajemen perusahaan berupaya secara bersama-sama mengelola dan mengawasi perusahaan agar tercapai tujuan dari perusahaan tersebut.

Konflik kepentingan keagenan seringkali terjadi akibat dari ketidaksempurnaan persebaran informasi yang diperoleh manajemen dan pemegang saham. Pemegang saham seharusnya memperoleh informasi lengkap mengenai aktivitas perusahaan yang telah dikelola manajemen perusahaan, namun seringkali informasi yang diberikan manajemen kepada prinsipal tidak disajikan secara lengkap sehingga menimbulkan *agency problem* (Wulandari & Suardana, 2017).

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Motivasi perusahaan dalam melakukan upaya pengungkapan informasi laporan keuangan merupakan pemenuhan kebutuhan bagi kepentingan pihak eksternal. Putri dkk (2020) mengatakan bahwa teori sinyal menjelaskan bagaimana cara perusahaan memaksimalkan pengungkapan informasi manajemen untuk menyampaikan kinerja keberhasilan maupun kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaan. Tuntutan perusahaan untuk memberikan sinyal informasi melalui laporan keuangan timbul akibat adanya informasi asimetris yang muncul antara manajemen dengan pihak eksternal perusahaan, pihak eksternal cenderung memiliki sedikit informasi serta keterlambatan informasi yang mereka terima dibandingkan pihak manajemen. Salah satu informasi yang ingin dibagikan perusahaan melalui laporan keuangan yaitu pembagian dividen kas. Adanya pembagian dividen melalui pembayaran tunai oleh perusahaan dianggap sebagai sebuah prospek yang baik dari para investor (Pamungkas dkk, 2017).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan aktivitas perusahaan yang melakukan pembayaran tunai atas dividen perusahaan kepada pemegang saham (Mangundap dkk, 2018). Pengembalian yang sedikit atas laba yang diperoleh oleh perusahaan akibat pelunasan hutang akan mempengaruhi keputusan para investor untuk tidak menanamkan modalnya kepada perusahaan (Dewi & Suryono, 2019)

Penentuan nilai pembagian dividen yang akan dibayarkan perusahaan diputuskan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Pembayaran tunai dividen bertujuan untuk memaksimalkan tingkat kemakmuran bagi pemilik perusahaan yaitu para pemegang saham. Jika dividen dinaikkan maka harga saham akan semakin tinggi (Fadilla, 2016). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan

yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan, karena pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya, sedangkan di sisi lain bagi perusahaan dengan pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan dari perusahaan tersebut (Rohman, 2019). Mengacu pada penelitian Wulandari & Suardana (2017), rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pembagian dividen perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

### **Investment Opportunity Set**

Rahayu (2021) mengatakan bahwa *investment opportunity set* mampu menggambarkan besaran peluang suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas investasi. Perusahaan dengan potensi aktivitas investasi tinggi cenderung membagikan pembayaran dividen yang rendah kepada pemegang saham karena manajemen perusahaan lebih berorientasi terhadap penggunaan laba ditahan untuk investasi demi kelangsungan hidup serta kemakmuran perusahaan. Mengacu pada penelitian Putri dkk (2020), rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat peluang perusahaan melakukan investasi sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value of Equity (MVE)} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{total ekuitas}}$$

### **Free Cash Flow**

Sejati dkk (2020) mengatakan bahwa arus kas bebas merupakan surplus kas yang dapat didistribusikan kepada pemilik saham perusahaan maupun kreditor dengan pertimbangan bahwa surplus kas tersebut tidak dibutuhkan kembali untuk penggunaan modal kerja maupun investasi pada aset tetap perusahaan. Mengacu pada penelitian Maharsi dkk (2019), rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat *free cash flow* perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja modal}}{\text{total aset}}$$

### **Kebijakan Hutang**

Rasio *debt to equity* (DER) dipilih sebagai proksi yang digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan. Pamungkas dkk (2017) mengatakan *debt to equity ratio* menunjukkan nilai setiap rupiah dari modal yang dimiliki perusahaan terhadap tingkat keseluruhan hutang yang menjadi kewajiban perusahaan. Mengacu pada penelitian Pamungkas dkk (2017), rumus yang digunakan untuk menghitung rasio kewajiban perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

### ***Collateralizable Assets***

Sidharta & Nariman (2021) mengatakan besaran aset yang dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada kreditor dapat dihitung menggunakan rasio *collateralizable asset* (CA). Penjaminan aset perusahaan kepada kreditor merupakan upaya perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan yang berasal dari hutang untuk digunakan kembali oleh perusahaan dalam menunjang aktivitas operasional usaha. Mengacu pada penelitian Sidharta & Nariman (2021), *collateralizable assets* pada penelitian ini menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Collateralizable Assets (CA)} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{total aset}}$$

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh IOS, FCF, KH, CA secara simultan terhadap kebijakan dividen**

Rahayu (2021) mengatakan bahwa *investment opportunity set* mampu menggambarkan besaran peluang suatu perusahaan dalam melakukan aktivitas investasi. Semakin kecil perusahaan melakukan aktivitas investasi perusahaan maka potensi pembayaran dividen perusahaan kepada pemilik saham menjadi semakin besar. Terlebih lagi jika prospek perusahaan dalam waktu tertentu tidak mengedepankan kegiatan investasi perusahaan, namun perusahaan tetap memperoleh surplus atas arus kas. Sejati dkk (2020) mengatakan bahwa arus kas bebas merupakan surplus kas yang dapat didistribusikan kepada pemilik saham perusahaan maupun kreditor dengan pertimbangan bahwa surplus kas tersebut tidak dibutuhkan kembali untuk penggunaan modal kerja maupun investasi pada aset tetap perusahaan.

Selain untuk pembagian dividen kepada pemegang saham, surplus arus kas juga dapat dikelola untuk melakukan pembayaran kewajiban hutang kepada kreditor. Pembayaran hutang menggunakan *free cash flow* dapat memiliki nilai manfaat bagi perusahaan karena adanya surplus kas dapat dimanfaatkan untuk pembayaran hutang usaha sehingga menciptakan efektivitas terhadap pembayaran. Pembayaran hutang tersebut akan memperkecil kewajiban hutang perusahaan sehingga mengurangi tingkat kebutuhan hutang perusahaan di masa mendatang sekaligus mengurangi penjaminan aset yang dibutuhkan perusahaan kepada kreditor. Melalui teori dan penjelasan yang telah dijelaskan tersebut, hipotesis yang diajukan yaitu:  
Ha1 : Diduga IOS, FCF, KH, CA secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **Pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen**

Besarnya pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan tentu mempertimbangan ketersediaan arus kas serta saldo laba ditahan yang dimiliki oleh

perusahaan. Rahayu (2021) mengatakan jika perusahaan cenderung meningkatkan aktivitas investasinya maka rasio pembayaran atas pembagian dividen kepada pemegang saham cenderung mengalami penurunan. *Investment opportunity set* bertujuan untuk meningkatkan *growth* perusahaan dengan memaksimalkan sumber pendanaan internal dalam membiayai kegiatan reinvestasi perusahaan.

Terdapat penelitian yang sebelumnya telah dilakukan pengujian untuk mengetahui pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen yaitu Putri dkk (2020) dan Pamungkas dkk (2017) menjelaskan bahwa IOS memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2021) menjelaskan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen. Berdasarkan teori serta hasil dari penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha2: Terdapat pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen**

Surplus kas merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan karena mereka memiliki cukup dana untuk melakukan berbagai aktivitas perusahaan. Adanya surplus kas pada suatu perusahaan dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk memaksimalkan tingkat pembayaran dividen yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Usaha perusahaan memaksimalkan pembayaran dividen selaras dengan tujuan dari pendirian suatu perusahaan yaitu untuk memakmurkan pemilik dari perusahaan tersebut. Menurut Sejati dkk (2020) arus kas bebas yaitu surplus kas yang dapat dialokasikan kepada pemilik saham perusahaan sebagai dividen maupun kreditor sebagai pembayaran utang.

Terdapat penelitian yang sebelumnya telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yaitu Wulandari & Suardana (2017) dan Sejati dkk (2020), mereka menjelaskan dalam penelitiannya terdapat pengaruh yang positif dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda diperoleh melalui penelitian Maharsi dkk (2019) yang menjelaskan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori serta hasil dari penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha3 : Terdapat pengaruh FCF terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh KH terhadap kebijakan dividen**

Proksi kebijakan hutang yang digunakan pada penelitian ini yaitu rasio *debt to equity* (DER). DER dihitung dengan membandingkan jumlah keseluruhan kewajiban perusahaan dengan jumlah keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio untuk menghitung tingkat kesehatan perusahaan berdasarkan kewajiban yang dimiliki yaitu rasio *debt to equity* (DER). Hasil perhitungan menggunakan DER menunjukkan nilai setiap rupiah dari modal yang dimiliki perusahaan terhadap tingkat keseluruhan hutang yang menjadi kewajiban perusahaan (Pamungkas dkk, 2017). Semakin rendah hutang yang menjadi kewajiban perusahaan maka potensi perusahaan tersebut membayarkan dividen akan semakin besar karena saldo kas yang tersedia tidak banyak dialokasikan untuk membayar kewajiban.

Terdapat penelitian yang sebelumnya telah dilakukan untuk mengetahui hasil uji atas pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen yaitu Maharsi dkk (2019) dan Putri dkk (2020). Dari hasil penelitian mereka diperoleh simpulan bahwa kebijakan hutang dengan DER sebagai proksi kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara hasil berbeda diperoleh Sejati dkk (2020) yang menjelaskan bahwa DER memiliki pengaruh namun secara negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori serta hasil dari penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha4 : Terdapat pengaruh KH terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh CA terhadap kebijakan dividen**

*Collateralizable assets* merupakan besaran jaminan yang dimiliki perusahaan sebagai upaya untuk memperoleh sumber pendanaan hutang. Hariyanti & Pangestuti (2021) mengatakan bahwa semakin besar penjaminan aset perusahaan maka semakin murah bunga yang dikenakan oleh kreditor. Rendahnya bunga atas hutang membuat pembiayaan perusahaan semakin sedikit sehingga mengurangi biaya agensi antara manajemen dengan kreditor. Biaya bunga atas hutang yang rendah membuat perusahaan berpotensi melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham (Sidharta & Nariman, 2021).

Terdapat penelitian yang sebelumnya telah dilakukan untuk menguji pengaruh *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen yaitu Sidharta & Nariman (2021) dan Hariyanti & Pangestuti (2021) menjelaskan bahwa *collateralizable asstes* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Apriliani & Natalylova (2018) menunjukkan dalam penelitiannya bahwa *collateralizable asstes* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori serta hasil dari penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha5: Terdapat pengaruh CA terhadap kebijakan dividen.

## **3. METODE PENELITIAN**

Dasar penyusunan pada penelitian ini yaitu menggunakan kuantitatif asosiatif, Sugiyono (2017) mengatakan bahwa penelitian asosiatif meliputi penelitian yang bersifat untuk menanyakan pola hubungan yang terjadi antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menjelaskan serta menguji pola hubungan dari pengaruh IOS, FCF, KH, CA terhadap kebijakan dividen yang dilakukan dengan daftar *listing* perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Jenis data yang menjadi dasar pengolahan metodologi penelitian yaitu data kuantitatif sementara sumber data diperoleh menggunakan data sekunder sejak tahun 2018-2020 yang diperoleh dari *website* masing-masing perusahaan maupun BEI.

Jumlah populasi yang ditentukan pada penelitian ini sejumlah 45 perusahaan yang terdaftar melalui indeks LQ45. 45 perusahaan yang dijadikan populasi tersebut kemudian diseleksi menggunakan metode *purposive sampling* dengan hasil akhir terpilih sampel penelitian sebanyak 20 perusahaan (Tabel 1).

**Tabel 1. Kriteria Sampel**

No	Kriteria Sampel	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Daftar perusahaan LQ45 yang telah <i>go public</i> di BEI	-	45
2	Daftar perusahaan LQ45 yang <i>go public</i> secara konsisten di BEI sejak Feb'18 – Jul'21	17	28
3	Daftar perusahaan LQ45 yang teratur <i>publish</i> laporan tahunan sejak tahun 2018-2020	-	28
4	Daftar perusahaan LQ45 yang teratur membayar dividen sejak tahun 2018-2020	6	22
5	Daftar perusahaan LQ45 yang menggunakan mata uang Rupiah	2	20

Waktu pengamatan selama tahun 2018-2020 yaitu 3 tahun  
 Total data yang digunakan untuk pengamatan sebanyak 60 data

Sumber: Data sekunder BEI diolah, 2021

### Teknik Analisis Data

*Software* statistika *Eviews-10* dioperasikan pada penelitian ini untuk melakukan pengujian terhadap jenis model regresi yang paling tepat untuk diaplikasikan pada data panel yang digunakan oleh penelitian ini. Sebelum menentukan model regresi yang tepat diaplikasikan pada data panel yang digunakan maka diperlukan pengujian model regresi. Uji yang dibutuhkan untuk menentukan model regresi data panel yaitu menggunakan *Chow test*, *Hausman test*, dan *LM (Lagrange Multiplier) test*. Setelah dilakukan uji-uji yang dibutuhkan dalam memilih model regresi, selanjutnya diperoleh simpulan hasil pengujian ketiga tes tersebut. Simpulan model regresi ditentukan melalui hasil pengujian model sehingga diperoleh pilihan model terbaik antara *common effect model*, *fixed effect model*, atau *random effect model*. Setelah terpilih satu model regresi data panel yang dapat digunakan pada penelitian ini melalui pengolahan data pada *Eviews-10*, selanjutnya dibutuhkan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui normal atau tidak sebuah data. Pengujian asumsi klasik tersebut diujikan melalui tahapan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi. Apabila telah dilakukan uji asumsi klasik serta data dinyatakan normal maka pengujian terakhir yaitu melakukan uji simultan (F) dan uji parsial (t).

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan dengan bantuan *software Eviews-10* maka diperoleh nilai statistik yang dideskripsikan sebagai berikut, terdapat nilai minimum variabel *dividend payout ratio* sebesar 0,013046 (BBTN tahun 2020), nilai maksimum sebesar 6,211340 (UNVR tahun 2019) serta nilai *mean* sebesar 0,786578 dengan standar deviasi 0,909626; terdapat nilai minimum variabel *investment opportunity set* sebesar 0,569936 (PTPP tahun

2019), nilai maksimum sebesar 12,59955 (HMSP tahun 2018) serta nilai *mean* sebesar 2,656807 dengan standar deviasi 2,663082; terdapat nilai minimum variabel *free cash flow* sebesar -0,083358 (AKRA tahun 2018), nilai maksimum sebesar 0,412188 (HMSP tahun 2018) serta *mean* sebesar 0,079517 dengan standar deviasi 0,106249; terdapat nilai minimum variabel kebijakan hutang sebesar 0,157146 (KLBF tahun 2018), nilai maksimum sebesar 16,07858 (BBTN tahun 2020) serta *mean* sebesar 2,652746 dengan standar deviasi 3,088104; terdapat nilai minimum variabel *collateralizable assets* sebesar 0,005385 (BBNI tahun 2020), nilai maksimum sebesar 0,897143 (JSMR tahun 2020) serta *mean* sebesar 0,424350 dengan standar deviasi 0,287536.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi yang dihasilkan dari pengolahan data panel penelitian ini dilakukan melalui ketiga pengujian yang meliputi *Chow test*, *Hausman test*, dan *LM (Lagrange Multiplier) test*. Pada *chow test* diperoleh nilai yang menunjukkan probabilitas *cross-section F* sebesar  $0,6509 > 0,05$  sehingga disimpulkan bahwa CEM lebih tepat daripada FEM. Pengujian *hausman test* menguji kelayakan FEM atau REM, pada hasil *hausman test* diperoleh nilai yang menunjukkan probabilitas *cross-section random* sebesar  $0,4157 > 0,05$  sehingga disimpulkan REM lebih baik daripada FEM. Uji terakhir yang dilakukan yaitu *lagrange multiplier (LM)*, penelitian ini menghasilkan hasil pengujian LM memiliki nilai yang menunjukkan probabilitas *breusch pagan* sebesar  $0,2805 > 0,05$  sehingga CEM menjadi model yang lebih baik dipilih daripada REM. Berdasarkan ketiga pengujian yang telah dilakukan maka diperoleh simpulan bahwa model regresi yang paling sesuai untuk diterapkan pada data panel penelitian ini yaitu model *common effect* (Tabel 2).

**Tabel 2 Simpulan Uji Regresi**

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow	Model <i>common effect</i> vs model <i>fixed effect</i>	Model <i>common effect</i>
2.	Uji Hausman	Model <i>fixed effect</i> vs model <i>random effect</i>	Model <i>random effect</i>
3.	Uji Lagrange Multiplier	Model <i>random effect</i> vs model <i>common effect</i>	Model <i>common effect</i>

Sumber: Data diolah, 2021

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan model regresi *common effect*. Melalui bantuan *software Eviews-10*, pengujian normalitas diolah menggunakan metode *Jarque-Bera* yang menghasilkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar  $0,102829 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima serta residual memiliki distribusi secara normal.

Berdasarkan pengujian multikolinearitas dengan bantuan *Eviews-10* diperoleh nilai korelasi antar variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini. Korelasi antara IOS ( $X_1$ ) dengan FCF ( $X_2$ ) begitupun sebaliknya memiliki nilai 0,8347,

korelasi antara IOS ( $X_1$ ) dengan KH ( $X_3$ ) begitupun sebaliknya memiliki nilai -0,2381, korelasi antara IOS ( $X_1$ ) dengan CA ( $X_4$ ) begitupun sebaliknya memiliki nilai 0,0859, korelasi antara FCF ( $X_2$ ) dengan KH ( $X_3$ ) begitupun sebaliknya memiliki nilai -0,2341, korelasi antara FCF ( $X_2$ ) dengan CA ( $X_4$ ) begitupun sebaliknya memiliki nilai 0,1147, korelasi antara KH ( $X_3$ ) dengan CA begitupun sebaliknya memiliki nilai -0,6468. Pengujian multikolinearitas yang telah dilakukan menghasilkan simpulan bahwa korelasi variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini tidak melebihi dari 0,90 sehingga tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen. (Tabel 3).

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini diolah dengan bantuan *software* statistika *Eviews-10*. Berdasarkan pengujian heteroskedastisitas yang telah dilakukan dengan metode *Harvey* menghasilkan nilai probabilitas *Obs\*R-squared* senilai  $0,6688 > 0,05$  sehingga  $H_0$  diterima serta model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas (Tabel 4).

Berdasarkan hasil olah data melalui *software* aplikasi *Eviews-10* diperoleh hasil pengujian asumsi klasik autokorelasi yang ditentukan dari dasar keputusan tes *Durbin Watson*. Pengambilan keputusan sebagai berikut  $1,7274 \leq 2,2611 \leq 2,2726$  sehingga koefisien autokorelasi sama dengan nol serta dapat dibuktikan jika model regresi tidak mempunyai gejala autokorelasi (Tabel 5).

Berdasarkan hasil pengujian model regresi dengan melakukan pengolahan data panel penelitian ini, maka model regresi yang terpilih yaitu CEM atau *common effect model*. Persamaan regresi pada tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = -0,242675 + 0,087173 (\text{IOS}) + 0,518430 (\text{FCF}) - 0,123549 (\text{KH}) - 0,813704 (\text{CA})$$

**Tabel 3. Common Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.242675	0.368076	-0.659307	0.5124
IOS	0.087173	0.075965	1.147544	0.2561
FCF	0.518430	1.896374	0.273380	0.7856
KH	-0.123549	0.048384	-2.553497	0.0135
CA	-0.813704	0.507024	-1.604863	0.1143
R-squared	0.231655	F-statistic	4.145605	
Adjusted R-squared	0.175775	Prob(F-statistic)	0.005252	

Sumber: Data diolah dengan *Eviews-10*, 2021

Hasil dari pengujian koefisien determinasi diperoleh berdasarkan hasil uji pada tabel 6. Hasil perhitungan tersebut menghasilkan bahwa variabel IOS, FCF, KH, CA berhasil mempengaruhi variabel kebijakan dividen senilai 17,58% sementara 82,42% atau presentase variabel lainnya dijelaskan menggunakan pengaruh variabel lain selain pada penelitian ini.

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil yaitu F-hitung memiliki nilai sebesar 4,145605 sementara F-tabel diperoleh sebesar 2,540. F-hitung dan F-tabel kemudian dibandingkan sehingga diperoleh F-hitung 4,1456 > F-tabel 2,540, sementara nilai probabilitas F diperoleh  $0,0052 < 0,05$  atau menerima  $H_{a1}$ . Dasar

perhitungan tersebut menghasilkan simpulan bahwa variabel IOS, FCF, KH, CA secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

*Investment opportunity set* yaitu kebijakan perusahaan dalam melakukan pengembangan terkait aktivitas mereka yang berhubungan dengan investasi, potensi terhadap besar kecilnya pembagian dividen salah satunya dipengaruhi melalui aktivitas investasi perusahaan tersebut. Apabila perusahaan dengan aktivitas investasi yang intens memperoleh dukungan sumber dana dari *free cash flow* perusahaan tentu keputusan manajemen dalam menawarkan pembagian dividen menjadi lebih besar, sehingga perusahaan dapat melakukan aktivitas keduanya secara optimal. Namun, keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemilik modal harus dilaksanakan tanpa merugikan *stakeholders* lain seperti kreditor. Jika perusahaan berhasil memperkecil rasio hutang mereka dengan kreditor, maka *agency problem* yang muncul antara manajemen dengan kreditor dapat diminimalisir sehingga keputusan dividen dapat berjalan maksimal. Kecilnya rasio kewajiban yang dimiliki suatu perusahaan akan mendorong nilai penjaminan aset perusahaan semakin rendah, karena nilai jaminan aset yang rendah tentu memperkecil besaran biaya atas bunga pinjaman sehingga perusahaan dapat leluasa mengalokasikan dana tersebut untuk memakmurkan para pemegang saham.

#### ***Investment Opportunity Set***

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil pengujian bahwa variabel IOS memiliki nilai t-hitung  $1,1475 < t\text{-tabel } 2,004$ , sementara nilai yang menunjukkan probabilitas t variabel IOS diperoleh sebesar  $0,2561 > 0,05$  atau menolak  $H_0$ . Dasar perhitungan tersebut menghasilkan simpulan yaitu IOS tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Suartawan, 2017 dimana *investment opportunity set* berpengaruh positif pada kebijakan dividen

Besar kecilnya potensi perusahaan dalam merencanakan aktivitas investasi tidak mampu memberi jaminan bahwa suatu perusahaan berniat membagikan dividen kepada pemilik modal. Jika peluang atas aktivitas investasi perusahaan masih tinggi maka perusahaan cenderung memilih aktivitas investasi dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta mensejahterakan perusahaan. Menurut teori keagenan perbedaan kepentingan antara agen yang diwakili oleh manajemen serta prinsipal yang diwakili oleh pemegang saham tercermin dari perbedaan tujuan antara penggunaan investasi untuk perusahaan maupun untuk dibagikan kepada pemegang saham.

#### ***Free Cash Flow***

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil pengujian bahwa variabel FCF memiliki nilai t-hitung  $0,2734 < t\text{-tabel } 2,004$ , sementara nilai yang menunjukkan probabilitas t variabel FCF diperoleh senilai  $0,7856 > 0,05$  atau menolak  $H_0$ . Dasar perhitungan tersebut menghasilkan simpulan yaitu FCF tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tidak sesuai dengan penelitian Suartawan, 2017 yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Tinggi rendahnya persediaan kas yang tersedia untuk digunakan oleh perusahaan belum dapat memaksimalkan peluang perusahaan dalam membagikan

dividen. Manajemen perusahaan lebih memaksimalkan kegunaan kas perusahaan untuk melakukan aktivitas investasi jika memang keputusan tersebut mampu memberika kesejahteraan bagi perusahaan. Sementara itu, hasil ini menimbulkan adanya *agency problem* yaitu perbedaan kepentingan serta tujuan yang dimiliki oleh perusahaan dan pemegang saham.

### **Kebijakan Hutang**

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil yaitu bahwa variabel KH memiliki nilai t-hitung  $-2,5535 < t\text{-tabel } 2,004$ , sementara nilai yang menunjukkan probabilitas t variabel KH diperoleh senilai  $0,0135 > 0,05$  atau menerima  $H_4$ . Dasar perhitungan tersebut menghasilkan simpulan yaitu KH memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan penelitian Arfan, 2013 yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen melalui pembayaran tunai yang dibayarkan oleh perusahaan mempertimbangkan faktor hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Dari hasil penelitian, diperoleh bahwa hutang perusahaan yang diukur dengan DER memiliki pengaruh namun secara negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menjelaskan bahwa tingginya tingkat kewajiban perusahaan akan membuat perusahaan menunda pembayaran tunai dividen kepada pemilik saham perusahaan. Rasio hutang perusahaan yang tinggi tentu tidak dapat memikat minat calon investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan kehilangan momen untuk menciptakan *good news* kepada pemegang saham maupun calon investor.

### ***Collateralizable Assets***

Berdasarkan tabel 6 diperoleh hasil yaitu bahwa variabel KH memiliki nilai t-hitung  $-1,6049 > t\text{-tabel } 2,004$ , sementara nilai yang menunjukkan probabilitas t variabel CA diperoleh sebesar  $0,1143 > 0,05$  atau menolak  $H_5$ . Dasar perhitungan tersebut menghasilkan simpulan yaitu *collateralizable assets* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian Arfan, 2013 dimana *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memperoleh hasil yang membuktikan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap besaran maupun dorongan perusahaan dalam memutuskan kebijakan terkait pembagian dividen. Keputusan pembagian dividen perusahaan tidak terpengaruh berdasarkan *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan, meskipun perusahaan memiliki kebebasan keputusan terkait pembagian dividen karena adanya *collateralizable assets* menimbulkan tidak terdapat intervensi dari pemegang obligasi ketika perusahaan ingin melakukan pembagian dividen.

## **5. SIMPULAN DAN SARAN**

Simpulan yang dapat ditarik dari analisis data, pengujian hipotesis, serta penjelasan yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang digunakan pada

penelitian ini yaitu IOS, FCF KH, CA secara simultan memiliki pengaruh yang cenderung positif terhadap kebijakan dividen. Secara parsial terdapat pengaruh negatif variabel KH terhadap kebijakan dividen; sementara variabel IOS, FCF, CA secara parsial tidak memiliki adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini meliputi pertimbangan penggunaan laporan keuangan perusahaan yang pendek yaitu hanya tiga tahun, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah rentan waktu penelitian yang lebih panjang sehingga diperoleh simpulan hasil penelitian yang lebih optimal serta mampu menggambarkan hubungan antar variabel yang terpilih pada penelitian ini.

Pemilihan klasifikasi populasi serta sampel perusahaan yang dilakukan untuk pengamatan selanjutnya diharapkan dapat lebih baik sehingga menghasilkan sampel yang mendekati kriteria sampel penelitian yang ideal. Mempertimbangkan aspek umur perusahaan sepertinya perlu dilakukan untuk penelitian selanjutnya karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan yang telah berdiri lama dapat stabil membagikan dividen kepada pemegang saham.

## 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.
- Apriliani, A., & Natalylova, K. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(2). <https://doi.org/10.24912/je.v23i2.366>
- Dewi, D. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(1).
- Fadilla, M., & Alteza, M. (2016). Analisis faktor determinan keputusan pembagian dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 53(9), 1689-1699.
- Hariyanti, N., & Pangestuti, I. R. D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets, Dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol*. 10(3), 1–15.
- Indonesia Stock Exchange. (2021a). *Evaluasi Mayor Indeks LQ45 No. Peng-0021/BEL.POP/01-2021*.
- Indonesia Stock Exchange. (2021b). *Profil Perusahaan Tercatat*. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>
- Irawati, W. (2018). The Effect of Free Cash Flow, Size, and Growth with Profitability as Moderating Variable on Earning Response Coefficient in

- Property Sector. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 1(1), 76-86.
- Lindi, L., Paramitha, Y., Sitepu, H. E. B., Tampubolon, S. D. E., Ginting, W. A., & Purba, M. N. (2021). Pengaruh Cash Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Return On Assets (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri dan Industri Barang Konsumsi yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 13(2), 107–123. <https://doi.org/10.25181/esai.v13i2.1305>
- Maharsi, A. V. N., Puryandani, S., & Kristanto, R. S. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2013 Di Bei. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 39–49. <https://doi.org/10.35829/magisma.v5i2.26>
- Mangundap, S., Ilat, V., & Pusung, R. (2018). Pengaruh Leverage Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016). *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 13(02), 569–577. <https://doi.org/10.32400/gc.13.02.19844.2018>
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. (2020). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 43/POJK.04/2020*.
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41. <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/94>
- Putri, P. S. A., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227.
- Rahayu, I. T. (2021). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Food And Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019*. 3(4), 727–737.
- Rohman, A. T., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(2).
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>
- Sidharta, C. A., & Nariman, A. (2021). Pengaruh free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 183–190.

Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh investment opportunity set dan free cash flow pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), 63-74.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta, Bandung.

Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. 20, 202–230.