

***DIVIDEND POLICY* DITINJAU DARI *FREE CASH FLOW*, *COLLATERALIZABLE ASSETS*, *DEBT POLICY* DAN *RETURN ON ASSETS* PADA SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

**SKRIPSI**

Oleh:

**Amrina Rosada**

**NPM : 4120600082**

Diajukan Kepada:

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL**

**2024**



***DIVIDEND POLICY* DITINJAU DARI *FREE CASH FLOW*, *COLLATERALIZABLE ASSETS*, *DEBT POLICY* DAN *RETURN ON ASSETS* PADA SEKTOR *CONSUMER CYCLICALS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2023**

# SKRIPSI

Disusun Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen Pada

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal

Oleh:

**Amrina Rosada**

**NPM : 4120600082**

Diajukan Kepada:

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL**

**2024**

****

#

# MOTTO DAN PERSEMBAHAN

**MOTTO:**

“Dalam keadaan apapun, di titik terendah sekalipun jangan sampai berbuat sangka kepada Allah. Kuncinya satu: perbaiki hubunganmu dengan Allah, maka Allah akan memperbaiki segala sesuatumu”.

**PERSEMBAHAN:**

Segala puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkahnya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Allah SWT atas segala nikmat dan rahmat serta karunia pertolongan-nya selama penulis menyusun skripsi.
2. Cinta pertama saya, papahku H. Imam Rosyadi (alm). Beliau memang tidak sempat menemani penulis dalam perjalanan selama menempuh pendidikan. Alhamdulillah kini penulis sudah berada di tahap ini, menyelesaikan karya tulis. Semoga Allah SWT melapangkan kubur dan menepatkan papah di tempat yang paling mulia disisinya.
3. Pintu surgaku, mamahku Hj. Tuti Harti yang tak pernah lelah memberikan cinta, dukungan, dan kebijaksanaan dalam setiap langkah hidupku. Terima kasih sebesar-besarnya penulis berikan kepada beliau atas segala bentuk bantuan, semangat dan doa-doa yang tak pernah putus selama ini. Terima kasih sudah menjadi tempatku untuk pulang dan menjadi *support system* terbaik.
4. Kepada diri saya sendiri, Amrina Rosada. Terima kasih sudah bertahan sejauh ini. Terima kasih tetap memilih berusaha dan merayakan dirimu sendiri sampai dititik ini, walaupun seringkali merasa putus asa atas apa yang diusahakan dan belum berhasil, namun terima kasih tetap menjadi manusia yang selalu mau berusaha. Terima kasih karena memutuskan tidak menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dan telah menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin.
5. Kepada keluarga besar, kakak-kakakku terima kasih telah memberikan semangat, motivasi dan dukungan.
6. Untuk teman-teman seperjuangan angkatan 2020, terima kasih atas dukungan, semangat, dan bantuan selama ini.
7. Almamater Universitas Pancasakti Tegal serta dosen dari jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis.



# ABSTRAK

**Amrina Rosada, 2024, *Dividend Policy* Ditinjau Dari *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy* Dan *Return on Assets* Pada Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy* dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Policy* Pada Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Dividend Policy* diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Berdasarkan rata-rata pembagian dividen pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* tahun 2019-2023 mengalami fluktuasi. Berdasarkan hal tersebut, penurunan rata-rata *dividend payout ratio* terjadi karena turunnya harga saham dan penurunan laba pada setiap perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Pada tahun 2020-2021 mengalami penurunan signifikan karena pandemi covid-19, sedangkan tahun 2022-2023 mulai mengalami kenaikan namun tidak terlalu tinggi.

Jenis penelitian menggunakan metode kuantitatif, data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan publikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah *sektor consumer cyclicals* terdapat 151 perusahaan dan sampel penelitian yaitu 13 perusahaan dengan periode penelitian 5 tahun sehingga menghasilkan 65 data. penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi linear berganda, uji statistik t, uji statistik f dan uji koefisien determinasi. Untuk menguji hipotesis menggunakan alat bantu yaitu program SPSS 22. Penelitian ini menggunakan 4 variabel independen yaitu *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy* dan *Return on Asset.*

Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa keempat variabel independen tersebut mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Policy*. *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy*. *Debt Policy* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy. Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*.

**Kata kunci: *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy*, *Return on Assets*, *Dividend Policy***

# *ABSTRACT*

***Amrina Rosada, 2024, Dividend Policy Viewed from Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy and Return on Assets in the Consumer Cyclicals Sector Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019-2023.***

*This research aims to determine the influence of Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy and Return on Assets on Dividend Policy in the Consumer Cyclicals Sector Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2019-2023. Dividend Policy is measured using the dividend payout ratio. Based on the average dividend distribution in consumer cyclical sector companies in 2019-2023, it experienced fluctuations. Based on this, the decrease in the average dividend payout ratio occurred due to a decrease in share prices and a decrease in profits in each company in the consumer cyclical sector. In 2020-2021 there was a significant decline due to the Covid-19 pandemic, while in 2022-2023 it started to increase but not too high.*

*This type of research uses quantitative methods, the data used is secondary data obtained from published financial reports on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for 2019-2023. The population in this research is the consumer cyclicals sector, there are 151 companies and the research sample is 13 companies with a research period of 5 years, resulting in 65 data. Determining the sample using the purposive sampling method. Data analysis techniques use descriptive statistical tests, classical assumption tests, multiple linear regression analysis tests, t statistical tests, f statistical tests and coefficient of determination tets. To test the hypothesis, a tool is used, namely the SPSS 22 program. This research uses 4 independent variables, namely Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy and Return on Assets.*

*From the research conducted, the results showed that the four independent variables had an influence on the dependent variable. The results of this research show that Free Cash Flow has a positive effect on Dividend Policy. Collateralizable Assets has no effect on Dividend Policy. Debt Policy has no effect on Dividend Policy. Return on Assets has a negative effect on Dividend Policy.*

 ***Keywords: Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy, Return on Assets, Dividend Policy***

# KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT, berkat Rahmat, Hidayah dan Karunia – Nya kepada kita semua, sehingga kami dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“*Dividend Policy* Ditinjau Dari *Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy* dan *Return on Assets* Pada Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”.**

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memenuhi persyaratan memperoleh Gelar Sarjana Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.

Peneliti menyadari dalam penyusunan ini tidak akan selesai tanpa bantuan dari berbagai pihak. Maka dari itu pada kesempatan ini, kami mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Dien Noviany Rahmatika, S.E, M.M, AK, C.A, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
2. Ira Maya Hapsari, S.E, M.Si, selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasakti Tegal.
3. Dra. Sri Murdiati, M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang sudah membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada peneliti.
4. Yuni Utami, S.E, M.M, selaku Dosen Pembimbing II yang sudah membimbing, memberikan saran dan motivasi kepada peneliti.

Peneliti menyadari skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, maka kami mengharapkan saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, peneliti berharap skripsi ini berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Tegal, 16 Juli 2024

 Amrina Rosada

# DAFTAR ISI

[HALAMAN JUDUL i](#_Toc172135944)

[HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii](#_Toc172135945)

[HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI SKRIPSI iii](#_Toc172135946)

[MOTTO DAN PERSEMBAHAN iv](#_Toc172135947)

[PERNYATAAN KEASLIAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI vi](#_Toc172135948)

[ABSTRAK vii](#_Toc172135949)

[*ABSTRACT* viii](#_Toc172135950)

[KATA PENGANTAR ix](#_Toc172135951)

[DAFTAR ISI xi](#_Toc172135952)

[DAFTAR TABEL xiv](#_Toc172135953)

[DAFTAR GAMBAR xvi](#_Toc172135954)

[DAFTAR LAMPIRAN xvii](#_Toc172135955)

[BAB I : PENDAHULUAN 1](#_Toc172135956)

[A. Latar Belakang Masalah 1](#_Toc172135957)

[B. Rumusan Masalah 10](#_Toc172135958)

[C. Tujuan Penelitian 11](#_Toc172135959)

[D. Manfaat Penelitian 12](#_Toc172135960)

[BAB II : TINJAUAN PUSTAKA 13](#_Toc172135961)

[A. Landasan Teori 13](#_Toc172135962)

[1. Teori Keagenan (*Agency Theory*) 13](#_Toc172135963)

[2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*) 14](#_Toc172135964)

[3. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) 16](#_Toc172135965)

[4. *Free Cash Flow* 18](#_Toc172135966)

[5. *Collateralizable Assets* 20](#_Toc172135967)

[6. Kebijakan Hutang (*Debt Policy*) 21](#_Toc172135968)

[7. *Return on Assets* (ROA) 23](#_Toc172135969)

[B. Penelitian Terdahulu 24](#_Toc172135970)

[C. Kerangka Pemikiran Konseptual 40](#_Toc172135971)

[D. Hipotesis 45](#_Toc172135972)

[BAB III : METODE PENELITIAN 46](#_Toc172135973)

[A. Jenis Penelitian 46](#_Toc172135974)

[B. Populasi dan Sampel 46](#_Toc172135975)

[C. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel 51](#_Toc172135976)

[D. Metode Pengumpulan Data 55](#_Toc172135977)

[E. Metode Analisis Data 56](#_Toc172135978)

BAB IV : [HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 66](#_Toc172135980)

[A. Gambaran Umum 66](#_Toc172135981)

[B. Hasil Penelitian 77](#_Toc172135982)

[C. Pembahasan 103](#_Toc172135983)

[BAB V](#_Toc172135984) : [KESIMPULAN DAN SARAN 114](#_Toc172135985)

[A. Kesimpulan 114](#_Toc172135986)

[B. Saran 114](#_Toc172135987)

[DAFTAR PUSTAKA 117](#_Toc172135988)

[LAMPIRAN 123](#_Toc172135989)

# DAFTAR TABEL

**Tabel Halaman**

[1. Penelitian Terdahulu 34](#_Toc170843431)

[2. Populasi Penelitian 47](#_Toc170843432)

[3. Kriteria Penentuan Sampel 50](#_Toc170843433)

[4. Sampel Penelitian 51](#_Toc170843434)

[5. Definisi Operasional Variabel 55](#_Toc170843435)

[6. Kaidah Keputusan Durbin-Watson 58](#_Toc170843436)

[7. Sejarah Bursa Efek Indonesia 67](#_Toc170843437)

[8. Data Hasil *Free Cash Flow* Sektor *Consumer Cyclicals* 78](#_Toc170843438)

[9. Data Hasil *Collateralizable Assets* Sektor *Consumer Cyclicals* 80](#_Toc170843439)

[10. Data Hasil *Debt Policy* Sektor *Consumer Cyclicals* 82](#_Toc170843440)

[11. Data Hasil *Return on Assets* Sektor Consumer Cyclicals 84](#_Toc170843441)

[12. Statistik Deskriptif *Free Cash Flow* 86](#_Toc170843442)

[13. Statistik Deskriptif *Collateralizable Assets* 87](#_Toc170843443)

[14. Statistik Deskriptif *Debt Policy* 88](#_Toc170843444)

[15. Statistik Deskriptif *Return on Assets* 88](#_Toc170843445)

[16. Statistik Deskriptif *Dividend Policy* 89](#_Toc170843446)

[17. Hasil Uji Normalitas 90](#_Toc170843447)

[18. Hasil Uji Multikolinearitas 93](#_Toc170843448)

[19. Hasil Uji Autokorelasi 94](#_Toc170843449)

[20. Hasil Analisis Linear Berganda 96](#_Toc170843450)

[21. Hasil Uji Parsial (Uji t) 99](#_Toc170843451)

[22. Hasil Uji Simultan (Uji F) 101](#_Toc170843452)

[23. Hasil Uji Koefisien Determinasi 102](#_Toc170843453)

# DAFTAR GAMBAR

**Gambar Halaman**

[1. Grafik Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* 6](#_Toc170840091)

[2. Kerangka Teoritis 44](#_Toc170840092)

[3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia 71](#_Toc170840093)

[4. *Free Cash Flow* Sektor *Consumer Cyclicals* Tahun 2019-2023 79](#_Toc170840094)

[5. *Collateralizable Assets* Sektor *Consumer Cyclicals* Tahun 2019-2023 81](#_Toc170840095)

[6. *Debt Policy* Sektor *Consumer Cyclicals* Tahun 2019-2023 83](#_Toc170840096)

[7. *Return on Assets* Sektor *Consumer Cyclicals* Tahun 2019-2023 85](#_Toc170840097)

[8. Grafik Histogram Uji Normalitas 91](#_Toc170840098)

[9. Grafik Normal P-P Plot of Regression Uji Normalitas 92](#_Toc170840099)

[10. Hasil Uji Heteroskedastisitas 95](#_Toc170840100)

# DAFTAR LAMPIRAN

**Lampiran Halaman**

[1. Hasil Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Tahun 2019-2023 124](#_Toc170829060)

[2. Hasil Perhitungan *Free Cash Flow* Tahun 2019-2023 126](#_Toc170829061)

[3. Hasil Perhitungan *Collateralizable Assets* Tahun 2019-2023 129](#_Toc170829062)

[4. Hasil Perhitungan *Debt Policy* Tahun 2019-2023 131](#_Toc170829063)

[5. Hasil Perhitungan Return *on Assets* Tahun 2019-2023 134](#_Toc170829064)

[6. Hasil Uji Statistik Deskriptif 136](#_Toc170829065)

[7. Hasil Uji Normalitas 137](#_Toc170829066)

[8. Hasil Uji Multikolenieritas 139](#_Toc170829067)

[9. Hasil Uji Autokorelasi 139](#_Toc170829068)

[10. Hasil Uji Heteroskedastisitas 140](#_Toc170829069)

[11. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda 140](#_Toc170829070)

[12. Hasil Uji Parsial (Uji t) 141](#_Toc170829071)

[13. Hasil Uji Simultan (Uji F) 141](#_Toc170829072)

[14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2) 141](#_Toc170829073)

[15. Tabel Uji t 142](#_Toc170829074)

[16. Tabel Uji F 144](#_Toc170829075)

[17. Tabel Durbin-Watson 146](#_Toc170829076)

18. Laporan Keuangan………. ………………………………………………..149

# BAB I PENDAHULUAN

## Latar Belakang Masalah

 Pada zaman modern saat ini, persaingan bisnis sangat ketat, dan ekonomi global berkembang dengan cepat karena kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Pengusaha baru lebih termotivasi untuk mendirikan bisnis yang meningkatkan integritas ekonomi dan bersaing di pasar global sebagai akibat dari era globalisasi yang semakin berkembang. Untuk itu, penting bagi setiap bisnis untuk menilai kebutuhan akan dana karena dana selalu diperlukan untuk setiap kegiatan operasi (Mangundap et al., 2018:569). Jika bisnis memiliki pendanaan yang cukup maka dapat melaksanakan strateginya dengan baik. Salah satu cara perusahaan dapat mendapatkan pendanaan adalah dengan menjual sahamnya di pasar modal.

 Pasar modal adalah suatu aktivitas yang berhubungan dengan perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek. Dengan kata lain, pasar modal adalah penghubung antara investor (pemilik dana) dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana melalui perdagangan instrumen jangka panjang. Para investor yang ingin mengharapkan *Return* tinggi namun dengan risiko rendah akan beranggapan dividen yang diterima saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi dari pada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Oleh karena itu, investor yang tidak mau berspekulasi lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain*. *Bird In The Hand Theory* juga menyatakan bahwa investor menyukai dividen daripada keuntungan modal *(capital gains)*, karena dinilai lebih memiliki kepastian dari *capital gains* (Sari & Helmi, 2019:107).

 Salah satu daya tarik perusahaan untuk menarik investor adalah pembagian dividen sendiri. Para investor menilai kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor, jika perusahaan dapat membagikan banyak dividen kepada para investor, maka perusahaan tersebut dianggap berhasil. Manajemen perusahaan dan dewan komisaris memutuskan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh perusahaan (Lajar, 2021:56). Jika sebuah perusahaan dapat memberikan dividen yang cukup besar, investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi. Investor lebih suka perusahaan yang dapat membayar dividen dalam jumlah besar daripada perusahaan yang hanya membayarkan dividen dalam jumlah kecil, bahkan ada beberapa perusahaan yang sama sekali tidak membayarkan dividen. Sebaliknya, jika laba ditahan sebagai laba ditahan, perusahaan akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk reinvestasi dan memiliki kemampuan untuk membuat dana untuk membiayai aktivitasnya (Widyatama & Dewayanto, 2023:2).

 Pada umumnya investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan keuntungan yang diperoleh dari investasi yang di jalankan. Keuntungan (*return*) yang dapat diperoleh investor yaitu dalam bentuk dividen maupun *capital gain.* Dividen yang diterima oleh pemegang saham sesuai dengan besar presentase saham yang dimiliki pemegang saham. Jumlah dividen yang dibagikan pemegang saham diusulkan oleh dewan direksi dan mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umun Pemegang Saham (RUPS) (Irma et al., 2021:77).

 Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 71 mengatur bahwa, kecuali ditentukan lain oleh RUPS, seluruh laba bersih yang dihasilkan perseroan, dikurangi cadangan, dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kecuali RUPS yang menentukan, manajemen perseroan berhak menentukan kebijakan dividen yang berlaku. Hal ini juga diperkuat dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2020 tentang Perencanaan dan Penyelenggaraan Rapat Umum (Firmansyah et al., 2022:199).

 Fenomena yang sering terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, baik dalam dividen saham maupun dividen tunai. Dalam hal ini, hanya industri tertentu yang dapat membagikan dividennya secara konsisten setiap periode. Walaupun dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mengalami fluktuasi atau perubahan setiap tahunnya. Berdasarkan hal tersebut fenomena ini disebabkan karena adanya pertimbangan yang berbeda dalam keputusan kebijakan dan pembayaran dividen setiap perusahaan yang membagikan dividennya.

 *Dividend Policy* (Kebijakan Dividen) dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Alasan peneliti menggunakan *dividend payout ratio* dikarenakan *dividend payout ratio* pada umumnya untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan perusahaan. Prinsip kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Abdullah et al., 2021:379).

 Salah satu sektor yang penting dan berpengaruh terhadap kondisi perekonomian Indonesia adalah sektor *consumer cyclicals*. Sektor *consumer cyclicals* merupakan salah satu perusahaan yang termasuk dalam pasar modal. Sektor *consumer cyclicals* ini merupakan badan usaha yang terpengaruh dengan kondisi ekonomi dan siklus perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, saat ekonomi mengalami pertumbuhan, harga saham juga meningkat dan begitu juga sebaliknya. Pada perusahaan di sektor ini terdiri dari perusahaan otomotif, entertainment, ritel dan perumahan. Dalam membantu perkembangan perekonomian, tidak lepas dari pasar modal. Peran tersebut penting karena dapat dijadikan alternatif untuk mendapatkan modal dan tempat untuk berinvestasi (Masitah & Khalifaturofi’ah, 2023:12).

 Dilansir dari [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id) IDX sektor *consumer cyclicals* di tahun 2022 mengalami penurunan 5,50%. Kondisi ini dilihat dari sisi pendapatan, profitabilitas, dan ekuitas. Sedangkan pada tahun 2023 secara *year to date* IDX sektor *consumer cyclicals* masih memerah 0,76%. Sedangkan secara umum emiten *consumer cyclicals* berpotensi tumbuh di tahun 2023 ketika aktivitas ekonomi kembali normal dan stabil. Salah satu emiten di sektor *consumer cyclicals* yaitu perusahaan ritel terlihat dari penjualan dan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) yang mampu meningkat. Di sisi lain, saham-saham pada tahun yang lalu menjadi pemberat, seperti PT Aces Hardware Indonesia Tbk (ACES) dan PT Surya Citra Media Tbk (SCMA) saat ini sudah berbalik positif sejak awal tahun 2023. Jika perekonomian terhindar dari resesi dan pasar kerja tetap kuat maka akan menguntungkan bagi sektor *consumer cyclicals* dan berdampak positif.

 Penelitian ini menggunakan sektor *Consumer cyclicals* sebagai objek penelitian dari tahun 2019-2023. Alasannya karena sektor *consumer cyclicals* adalah perusahaan yang pendapatannya sangat tergantung dengan kondisi makro ekonomi dan bersifat siklus bisnis. Jika kondisi makro ekonomi dalam keadaan baik maka perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang berlipat ganda karena masyarakat dapat menggunakan uangnya untuk membeli produk dari sektor ini. Namun, jika makro ekonomi dalam kondisi kurang baik atau resesi maka perusahaan ini yang pertama kali akan mengalami penurunan pendapatan dan laba karena produknya bukan kebutuhan utama yang harus dipenuhi (Awal, 2022).

 Pada saat terjadi pandemi tahun lalu, kondisi ekonomi mengalami penurunan dan menyebabkan ketidakstabilan, namun di tahun sekarang perusahaan *consumer cyclicals* diprediksi memiliki potensi pertumbuhan dan menghasilkan laba kedepannya yang cukup baik seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang sedang membaik. Sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan ini dapat memberikan keuntungan yang besar melalui *capital gain* maupun dividen. Sementara itu, peneliti memilih tahun 2019-2023 sebagai tahun penelitian karena terdapat fenomena kenaikan maupun penurunan rasio pembagian dividen.

 Berdasarkan data yang diperoleh peneliti, dibuatlah grafik rata-rata *dividend payout ratio* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023, sebagai berikut:

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah 2024)

Gambar

Grafik Rata-Rata Dividend Payout Ratio

Berdasarkan grafik diatas, pada tahun 2019 rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 0,723 mengalami penurunan menjadi 0,65 di tahun 2020. Kemudian pada tahun 2021 mengalami penurunan yang signifikan menjadi 0,294 dari tahun sebelumnya. Akan tetapi di tahun 2022 rata-rata *dividend payout ratio* mengalami kenaikan menjadi 0,301. Pada tahun 2023 mengalami kenaikan kembali yang cukup signifikan sebesar 0,376. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa rata-rata pembagian dividen pada perusahaan *consumer cyclicals* tahun 2019-2023 mengalami fluktuasi. Berdasarkan hal tersebut, penurunan rata-rata *dividend payout ratio* terjadi karena turunnya harga saham dan penurunan laba pada setiap perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Pada tahun 2020-2021 mengalami penurunan signifikan karena pandemi covid-19, sedangkan tahun 2022-2023 mulai mengalami kenaikan namun tidak terlalu tinggi.

Fenomena ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen pada sektor Consumer cyclicals terjadi pada perusahaan PT Gaya Abadi Sempurna Tbk (SLIS) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dari laba bersih tahun 2022 yang diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST), dengan laba ditahan sebesar Rp 42,04 miliar untuk menambah modal dan modal kerja perseroan. Selain itu, sebesar Rp300 juta akan dicadangkan sebagai dana cadangan untuk memenuhi ketentuan Pasal 71 Undang-Undang Perseroan Terbatas No 40 Tahun 2007 dan Pasal 25 Anggaran Dasar. Pemulihan aktivitas pascapandemi dan pembaruan fokus pada upaya pemerintah menuju energi terbaru yang ramah lingkungan (EBT) dan transisi menuju ekonomi hijau telah mendorong serangkaian kebijakan yang mengarah pada praktik bisnis ramah lingkungan (CNBC Indonesia, n.d.).

Terdapat faktor-faktor yang diprediksi dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam pendistribusian laba dalam bentuk dividen tunai. Faktor pertama yang diduga menjadi penyebab tinggi rendahnya rasio dividen adalah Arus Kas Bebas *(Free Cash Flow*). Arus kas bebas merupakan arus kas bebas milik perusahaan yang digunakan untuk investasi dan pembayaran dividen. Arus kas bebas seringkali memicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Trisna & Gayatri, 2019:487). Semakin besar *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Oleh karena itu *free cash flow* yang tersedia untuk melakukan investasi akan berkurang karena pembayaran dividen (Prastya & Jalil, 2020:132).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi *Dividend Policy* (Kebijakan Dividen) adalah *Collateralizable Assets. Collateralizable assets* adalah aset perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk membayar utangnya. Kreditur dapat meminta inventaris perusahaan, tanah, dan bangunan sebagai jaminan kredit (Wijaya et al., 2020:160). Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen (Abdullah et al., 2021:380).

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi *Dividend Policy* adalah *Debt Policy* (kebijakan hutang). *Debt policy* adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage* (Brigham & Houston, 2011:78). 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 (Deviyanti & Riyanto, 2021:806).

Selain kebijakan hutang, *Return on assest* dapat dinilai sebagai faktor keempat yang mampu mempengaruhi *Dividend policy*. *Return on assets* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang digunakan untuk operasional perusahaan agar dapat menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi ROA menandakan kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar (Irwansyah & Maharani, 2022:243).

Terdapat beberapa pendapat penelitian yang memiliki hasil yang berbeda mengenai pengaruh dari *free cash flow, collateralizable assets*, *debt policy* dan *return on assets* terhadap *dividend policy*. Penelitian yang dilakukan Patricia & Septiyanti (2024:4681) menujukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*), sedangkan menurut Prastya & Jalil (2020:146) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*). Penelitian yang dilakukan Dwijaya & Hariyati (2020:9) menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Putra & Bahri (2023:1318) *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Deviyanti & Riyanto (2021:812) mengatakan bahwa kebijakan hutang (*debt policy*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*), berbeda dengan hasil penelitian Christovani Aditya & Augustpaosa Nariman (2021:189) mengatakan bahwa kebijakan hutang (*debt policy*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*). Penelitian yang dilakukan Vebriyanti & Puspitasari (2023:2820) menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Muhammad Alfero & Siti Pratiwi (2022:19) *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas melihat dari pentingnya *free cash flow, collateralizable assets, debt policy* dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*) maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“*Dividend Policy* Ditinjau Dari *Free Cash Flow, Collateralizable Assest, Debt Policy* dan *Return on Assest* Pada Sektor *Consumer Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023”.**

## Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, peneliti dapat merumuskan beberapa masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
2. Apakah *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
3. Apakah *Debt Policy* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
4. Apakah *Return on Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?
5. Apakah *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy* dan *Return on Assets* berpengaruh secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023?

## Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Debt Policy* terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Debt Policy* dan *Return on Assets* secara simultan terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

## Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan ada manfaat yang dapat diambil bagi semua pihak yang membutuhkan. Hasil analisis yang diperoleh dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini merupakan hasil akhir pembelajaran guna menerapkan teori-teori yang telah didapat selama studi dalam bentuk penelitian ilmiah. Serta penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang serupa.

1. Manfaat Praktis
2. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan. Serta menjadi dasar dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend policy*) yang akan diambil perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (*dividend policy*) sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham.

# BAB II TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori
2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency Theory* pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976:5) yang menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan suatu layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Terdapat alasan yang kuat untuk percaya bahwa agen tidak selalu bertindak demi kepentingan prinsipal jika hubungan yang dimaksudkan untuk memaksimalkan manfaat bagi kedua belah pihaknya. Dengan menetapkan insentif yang tepat untuk agen dan mengeluarkan biaya pemantauan yang dirancang yang dimaksudkan untuk menghentikan tindakan agen yang menyimpang.

Menurut Ghozali, (2020:86) teori keagenan yaitu berkaitan dengan hubungan kontraktual antara anggota sebuah perusahaan atau organisasi. Dalam hal ini, prinsipal mendelegasikan tanggung jawab dalam pengambilan keputusan kepada agen, baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi rasional yang hanya dimotivasi oleh kepentingan pribadi, tetapi mereka mungkin berbeda sehubungan dengan preferensi, kepercayaan dan informasi. Sementara itu, teori keagenan mengungkapkan agen akan berperilaku *self-interset* (mementingkan dirinya) yang mungkin akan bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Oleh sebab itu, prinsipal akan mengawasi agen agar tidak mementingkan diri sendiri dan mengikuti kehendak prinsipal.

Teori keagenan masalah yang dapat terjadi jika adanya ketidaksamaan tujuan antara pihak prinsipal (pemegang saham) dan pihak agen (manajemen perusahaan). Dalam hal ini, manajer cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar sebagai saldo laba yang nantinya digunakan untuk keperluan pembayaran hutang kepada kreditur maupun untuk melakukan ekspansi perusahaannya. Namun hal ini terjadi sebaliknya oleh pemegang saham cenderung ingin menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan dengan porsi yang lebih besar digunakan sebagai pembayaran dividen (Augustpaosa Nariman, 2021:184).

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja. Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri dari *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, atau pemerintah bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi ini dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi, sementara informasi lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi. Dalam kondisi adanya ketimpangan informasi, akan sangat sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus dan yang berkualitas jelek (Ghozali, 2020:167).

Teori sinyal dividen menjelaskan pembayaran dividen dengan kelebihan aliran kas dapat mengurangi permasalahan keagenan perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh keuntungan dan dapat digunakan untuk dua kepentingan yaitu investasi bertujuan untuk meningkatkan kinerja operasional dan sebagai alat penyampaian informasi kinerja perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan pasar agar menanamkan investasi di perusahaan (Permata, 2019:38).

*Signaling theory* menyatakan pengumuman *cash dividend* mempunyai informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham karena perbedaan informasi yang dimiliki manajer dengan investor sehingga investor biasanya memakai kebijakan dividen (*dividend policy*) sebagai sinyal tentang prospek perusahaan mendatang. Ketika terjadi kenaikan dividen diatas terdapat sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Namun sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang (Darmawan, 2018:41).

1. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Menurut Darmawan (2018:16) Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Sedangkan menurut Triyonowati & Maryam Dewi (2022:66) Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperolehkan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang sahan dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengertian kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena dividen merupakan bagian dari alokasi arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham, sedangkan laba ditahan adalah salah satu sumber dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Besaran dividen maupun laba ditahan dapat mempengaruhi nilai perusahaannya. Apabila kebijakan yang diambil manajer yaitu dengan melakukan pembagian dividen dalam jumlah yang besar, maka dapat menyebabkan laba ditahan menjadi lebih sedikit sehingga akan memperkecil dana internal perusahaan yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan (Deviyanti & Riyanto, 2021:806).

Pada umumnya perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kepada investor adalah perusahaan yang memiliki laba dan struktur keuangan yang baik. Jika perusahaan memberikan dividen yang besar maka dapat menimbulkan ketertarikan pemegang terhadap investor untuk berinvestasi di perusahaannya karena investor lebih menyukai perusahaan yang dapat membayar dividen dengan jumlah besar. Begitupun sebaliknya, jika laba tersebut oleh perusahaan ditahan maka perusahaan memiliki kemampuan reinvestasi yang menguntungkan dan kemampuan perusahaan dalam pembentukan dana sebagai pembiayaan aktivitas dari perusahaan akan semakin besar (Widyatama & Dewayanto, 2023:2).

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Apabila laba perusahaan ditahan dalam jumlah yang besar maka laba akan dibayarkan dalam bentuk dividen menjadi kecil. Oleh karena itu, aspek penting dari kebijakan dividen (*dividend policy*) yaitu menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba ditahan perusahaan. (Irma et al., 2021:83).

Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio,* yaitu rasio jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih perusahaan dinyatakan dalam presentase. Beberapa perusahaan membayar dividen dari seluruh laba bersih kepada pemegang saham. Namun ada yang membayar sebagian dari laba, untuk sisanya disebut laba ditahan. Laba ditahan biasanya digunakan untuk melunasi utang ataupun di investasikan kembali (Triyonowati & Maryam Dewi, 2022:68). Menurut Darminto (2019:83) dalam menentukan dividen pada penelitian ini menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{Dividend Per Share}{Earning Per Share}$$

1. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* adalah gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya pengeluaran dan operasional lainnya (Widiantari & Candradewi, 2021:566). Arus kas bebas memudahkan perusahaan mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sementara itu, *free cash flow* didefinisikan sebagai *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sundjaja & Barlin, 2003:101).

Menurut Subramanyam (2014:433) arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pembiayaan dan investasi guna mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Perusahaan dengan *free cash flow* positif maka perusahaan memiliki kelebihan arus kas bebas yang dapat digunakan untuk melakukan investasi, membayar hutang, dan membayar dividen bagi pemegang saham. Sebaliknya perusahaan dengan arus kas bebas negatif dapat menunjukkan perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasi dalam aset tetap maupun modal kerja.

*Free cash flow* pada beberapa kondisi menimbulkan konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Konflik tersebut dapat berkaitan dengan kemana dan untuk apa kas bebas perusahaan tersebut digunakan. Berdasarkan hal tersebut, prinsipal memiliki keinganan untuk memilih dividen dibagikan melalui adanya kas bebas tersebut. Sedangkan, manajer lebih menginginkan arus kas bebas tersebut dialokasikan untuk kegiatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Dwijaya & Hariyati, 2020:4).

Perusahaan dengan arus kas bebas tinggi, maka semakin tinggi pula fleksibitas manajemen dalam membuat keputusan untuk membagikan dividen (Tjhoa, 2020:50). Hal ini disebabkan karena perusahaan mempertahankan hubungan baik dengan para investor. Sementara itu, perusahaan yang memiliki kelebihan arus kas bebas akan memiliki kinerja yang baik dibandingkan perusahaan lain karena perusahaan tersebut dapat memanfaatkan peluang yang mungkin tidak diperoleh perusahaan lain (Trisna & Gayatri, 2019:487). Dalam perusahaan *free cash flow* yang besar belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang kecil. *Free cash flow* menggunakan rumus sebagai berikut: (Guinan, 2010:131)

$$FCF = \frac{Arus Kas Operasi - Belanja Modal}{Total Aset}$$

1. *Collateralizable Assets*

Istilah umum *Collateral* yaitu surat berharga yang dijadikan jaminan untuk pembayaran utang. *Collateralizable Assets* merupakan besarnya aset tetap perusahaan yang digunakan sebagai jaminan ketika melakukan pinjaman. Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Aset perusahaan ini berupa aset tetap seperti bangunan, tanah dan inventaris perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman jangka panjang (Wijaya et al., 2020:160).

Menurut Brigham & Houston (2006) mengemukakan bahwa utang yang disertai dengan jaminan maka akan lebih mudah dibandingkan dengan utang tanpa jaminan. Jika perusahaan memiliki *collateralizable assets* tinggi maka dapat meminimalisir *agency problem* antara kreditur dengan manajemen. *Agency problem* yang rendah dapat berdampak positif karena dinilai mampu menurunkan *agency cost* bagi perusahaan (Dwijaya & Hariyati, 2020:4).

Menurut Titman & Wessels (1988:3) perusahaan yang memiliki aset lebih banyak yang bersifat *collateral* memiliki *agency problem* yang kecil antara kreditur dengan pemegang saham, karena aset tersebut berfungsi sebagai jaminan atas hutang perusahaan. *Collateralizable assets* berfungsi memperkecil *agency problem*, maka diinginkan besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan dapat berhubungan positif dengan dividen. Tingginya *collateralizable assets* dapat menyebabkan tingkat hutang rendah. Oleh karena itu, konflik antara kreditur dengan pemegang saham relatif rendah. Hal ini berarti dengan *collateralizable asssets* yang tinggi maka pihak kreditur lebih aman dan tidak perlu pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen, sehingga perusahaan dapat mengeluarkan dividen lebih besar ke pemegang saham (Hariyanti & Pangestuti, 2021:4).

Sementara itu, jika *collateralizable assets* rendah akan menyebabkan hutang tinggi maka terjadi sebuah kekhawatiran bagi pemberi hutang atas ancaman kebangkrutan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan konflik kreditur dengan pemegang saham sehingga kreditur dapat menghalangi perusahaan untuk mengeluarkan dividen (Abdullah et al., 2021:380). *Collateralizable assets* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut: (Atmaja, 2013:268)

$$COLLAS = \frac{Fixed Asset}{Total Asset}$$

1. Kebijakan Hutang (*Debt Policy*)

Hutang adalah modal yang berasal dari eksternal bersifat sementara pada perusahaan dan wajib di bayar kembali oleh perusahaan. Hutang menjadi biaya alternatif yang merupakan sumber penyediaan dari luar perusahaan. Kebijakan hutang (*debt policy*) itu keputusan sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan erat dengan masalah pembiayaan untuk pelaksanaan perencanaan perusahaan yang akan dijalankan. Oleh karena itu, Kebijakan Hutang (*debt policy*) merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage* (Brigham & Houston, 2011:78).

Kebijakan hutang (*debt policy*) dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan menentukan tingkat risiko yang akan diambil perusahaan (Putra & Bahri, 2023:1312). Struktur modal dipengaruhi dari keputusan pendanaan, dimana keputusan pendanaan didapatkan dari modal eksternal dan modal internal. Modal eksternal di peroleh dari para kreditur, pemilik atau pengambil bagian di dalam perusahaan, sedangkan modal internal di peroleh dari laba di tahan.

Kebijakan hutang termasuk keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan tingkat konflik manajer dengan pemegang saham. Semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan maka akan membuat laba ditahan menjadi berkurang dikarenakan laba ditahan akan dialokasikan untuk pembayaran hutang sehingga berdampak pada turunnya dividen terhadap suatu perusahaan. Maka dapat diartikan bahwa, dengan bertambah tingginya hutang menyebabkan suatu perusahaan melakukan pengurangan dividennya kepada pemilik saham (Hasna & Fitria, 2020:50).

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, maka perusahaan cenderung memanfaatkan hutang tetapi hutang yang tinggi berdampak buruk bagi keberlangsungan perusahaan. Karena laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi dan investasi yang akan datang, sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan (Augustpaosa Nariman, 2021:185). Kebijakan Hutang (*debt policy*) diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio DER menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat begitupun sebaliknya (Sudana, 2015:23). Keseimbangan proporsi antara aset yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan diukur dengan ratio sebagai berikut: (Darminto, 2019:72).

$$Debt to Equity Ratio (DER) =\frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$$

1. *Return on Assets* (ROA)

*Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari pengelolaan seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Seto et al., 2023:51). Rasio ini merupakan salah satu rasio profitabilitas yang paling sering dilihat karena mampu menunjukkan seberapa sukses suatu bisnis dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan suatu bisnis atau perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa lalu dapat diukur dengan melihat *return on assets*. *Return on assets* mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan dimasa yang akan datang (Fadhila & Nora, 2021:76).

Menurut Darminto (2019:73) mengemukakan *Return on assets* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan dan rasio ini dapat mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan dengan menggunakan seluruh dana (aset) yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* diukur dengan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan guna menghasilkan profitabilitas. Semakin tinggi *return on assets* (ROA) maka kinerja perusahaan semakin baik karena tingkat pengembalian semakin besar (Irwansyah & Maharani, 2022:243).

Dengan demikian, *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Jika suatu perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Karena perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba yang tinggi dan akan berdampak positif terhadap nilai dividen yang akan diterima oleh pemegang saham perusahaan (Agustin & Martha, 2023:231). *Return on assets* berhubungan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan karena rasio ini merupakan tingkat laba bersih untuk keberhasilan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Rasio *return on assets* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Darminto, 2019:73)

$$Return on Assets (ROA) = \frac{Laba setelah pajak}{Total Assets}$$

1. ****Penelitian Terdahulu****

Penelitian ini merupakan penelitian yang berasal dari para peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*dividend policy*) dan variabel independen terdiri dari *free cash flow, collateralizable assets*, *debt policy*, *return on assets*. Penelitian tersebut antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Risma Deviyanti dan Mochlis Dwi Riyanto (2021) dengan judul penelitian “*Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 19 perusahaan sektor *property, real estate, and building* *construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Utang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Irwansyah dan Putri Maharani (2022) dengan judul penelitian “*Institusional Ownership, Free Cash Flow, Collateral Assets and Return on Assets on Dividend Policy as intervening variable*”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow, Collateral Assets* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X). Namun terdapat variabel interverning yaitu Kebijakan Hutang. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 15 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2020 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusioanal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. *Collateral Assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. *Return on Assests* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusioanal, *Collateral Assets* dan *Return on Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Chistovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman (2021) dengan judul penelitian “*Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Hutang sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Rio Dwijaya dan Hariyati (2020) dengan judul penelitian “*Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan *Firm Growth* Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan *Firm Growth* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow*, *Collateralizable Assets* dan *Firm Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Insider Ownership* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, karena belum ditetapkannya pemisahan yang jelas antara pemilik dan pengelola perusahaan publik.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Mochamad Fachri Abdullah Firmansyah Kusasi dan Risdy Absari Indah Pratiwi (2021) dengan judul penelitian “Implementasi Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow,* Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Collateralizable Assets* dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pelayaran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow,* Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 13 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian berdasarkan pengujian menggunakan regresi linier berganda dan uji hipotesis dengan uji t menunjukkan Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Putri Sinta Syarif & Mutiara Tresna Parasetya (2023) dengan judul penelitian “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Policy* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021)”. Variabel yang digunakan adalah *Dividend Policy* sebagai variabel dependen (Y). Likuiditas, *Leverage,* Profitabilitas*, Collateralizable Assets* dan *Growth In Net Assets* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, dimana terdapat 44 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas (*current ratio*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, artinya peningkatan maupun penurunan Likuiditas tidak mempengaruhi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Sedangkan *Leverage*, Profitabilitas (*return on assets*)*, Collateralizable Assets* dan *Growth In Net Assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Faisal Ihsannuddin, Kristianingsih dan Hazma (2022) dengan judul penelitian “Analisis Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Leverage, Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 16 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun secara simultan, *Leverage, Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Andre Hand Prastya dan Fitri Yani Jalil (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh *Free Cash Flow,* Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow,* Leverage, Profitabilitas, Likuiditas danUkuran Perusahaan sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 63 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan Likuiditas yang diproksikan dengan Curret Ratio tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Eri Septika, Rina Mudjiyanti, Eko Hariyanto dan Hardiyanto Wibowo (2021) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Kepemilikan Institusionalsebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 59 perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* dan Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity* *Ratio* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Likuiditas yang diproksikan dengan *Curret Ratio* dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Nabila Fegi Patricia dan Ratna Septiyanti (2024) dengan judul penelitian “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Insitusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow,* Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Insitusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow,* Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 30 perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas (diproksikan dengan *Return on Assets*), *Free Cash Flow* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen*.*
11. Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ayu Vera Widyasti dan I.G.A.M. Asri Dwijaya Putri (2021) dengan judul penelitian “*The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow And Good Corporate Governance On Dividend Policies (Empirical Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2017-2019)*”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, *Free Cash Flow* dan *Good Corporate Governance* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 55 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas (diproksikan dengan *Return on Assets*), Likuiditas, dan *Good Corporate Governance* yang baik dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Arus kas bebas (*Free Cash Flow*) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang ringan, disarankan untuk mengurangi utang yang dimiliki agar perusahaan dapat membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi.
12. Penelitian yang dilakukan oleh Ronni Andri Wijaya, Yamasitha dan Zola Oklahoma (2020) dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan*, Collateralizable Assets,* *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol”. Variabel yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, *Collateralizable Assets*, dan *Free Cash Flow* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, *Collateralizable Assets* dan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan uji hipotesis secara simultan dengan variabel kontol bahwa Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, *Collateralizable Assets* dan *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol. Sementara itu, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur tahun 2014-2018.
13. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Zulficha & Irham Fahmi (2021) dengan judul penelitian “Analisis *Aset Collateral, Free Cash Flow, Investment Opportunity* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Aset Collateral, Free Cash Flow, Investment Opportunity* dan Profitabilitas sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Aset Collateral* dan *Invesment Opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Artinya Kebijakan Dividen tidak di pengaruhi oleh ketersediaan *Invesment Opportunity*. *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Profitabilitas (diproksikan dengan *return on assets*) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Jadi artinya meningkatnya Profitabilitas diikuti dengan penurunan dividen.
14. Penelitian yang dilakukan oleh Fajar Rina Sejati, Sahrul Ponto, Septyana Prasetianingrum, Sumartono dan Nona Naomi Sumbari (2020) dengan judul penelitian “Fakto - Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow,* Kebijakan Hutang, *Return on Assets* dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 10 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018 yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan Dividen tidak dipengaruhi oleh *Return on Assets* dan Pertumbuhan Perusahaan. Kebijakan Dividen dipengaruhi secara signifikan oleh *Free Cash Flow*. Sedangkan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan hal tersebut, dengan adanya arus kas bebas yang tinggi (*free cash flow*) dan tingkat hutang yang rendah, maka semakin mendorong keputusan manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.
15. Penelitian yang dilakukan oleh Herlina, Edi Sutanto dan Shinta Cahyani (2021) dengan judul penelitian “Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45”. Variabel yang digunakan adalah Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X). Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dimana terdapat 45 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 yang dijadikan populasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial H1 ada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen di terima. Sedangkan secara parsial H2 ada pengaruh *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Secara simultan H3 ada pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen. Jadi, hasil akhir penelitian ini menujukkan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel

Penelitian Terdahulu

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Peneliti, dan Tahun Terbit** | **Judul Penelitian** | **Alat Analisis** | **Persamaan dan Perbedaan** |
| 1. | Dwi Risma Deviyanti dan Mochlis Dwi Riyanto. (2021). | Pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Asset,* dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan dividen.<https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/Jurnalmanajemen/article/view/10773> | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan uji hipotesis statistik menggunakan SPSS 23. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian saat ini terdapat penambahan variabel independen (X) yaitu *Return on Assets.* |
| 2. | Irwansyah dan Putri Maharani. (2022). | *Institutional Ownership, Free**Cash Flow, Collateral Assets*, *and Return on Assets* on Dividend Policy with Debt Policy as intervening variable.<https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/Inovasi/article/view/11259/1856> | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.  | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow, Collateral Assets* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Pada penelitian saat ini berbeda dengan sebelumnya, karena tidak adanya variabel intervening yaitu Kebijakan Hutang dan variabel X yaitu Institusional Ownership. |
| 3. | Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman. (2021). | Pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.<https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/11500> | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah Analisis regresi linier berganda dengan software Eviews 11  | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow, Collateralizable Assets* dan Kebijakan Hutang sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian saat ini terdapat penambahan variabel independen (X) yaitu *Return on Assets.* |
| 4. | Rio Dwijaya dan Hariyati. (2020).  | Pengaruh *Insider Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Asset,* dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Dividen.<https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/8871> | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.  | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow dan Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu *Insider Ownership*, dan *Firm Growth.* |
| 5. | Mochamad Fachri Abdullah, Firmansyah Kusasi dan Risdy Absari Indah Pratiwi. (2021). | Implementasi Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, *Collateralizable Assets* dan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019.<https://soj.umrah.ac.id/index.php/SOJFE/article/view/836/722>  | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional. |
| 6. | Putri Sinta Syarif dan Mutiara Tresna Parasetya.(2023) | Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Policy* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021).<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/40191/0>  | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda  | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu dividend policy sebagai variabel dependen (Y). *Collateralizable Assets* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Likuiditas, *Leverage* dan *Growth In Net Assets*. |
| 7. | Faisal Ihsannuddin, Kristianingsih dan Hazma. (2022). | Analisis Determinasi Kebijakan Dividen Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.<https://jurnal.polban.ac.id/ojs-3.1.2/jaief/article/view/3736> | Alat analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda model data panel menggunakan alat bantu analisis *Eviews* 10. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Leverage. Sedangkan penelitian saat ini terdapat penambahan variabel independen yaitu Kebijakan Hutang dan *Return on Asset.* |
| 8. | Andre Hand Prastya, Fitri Yani Jalil. (2020). | Pengaruh *Free Cash Flow*, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.<https://current.ejournal.unri.ac.id/index.php/jc/article/view/28>  | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen yaitu Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan.  |
| 9. | Eri Septika, Rina Mudjiyanti, Eko Hariyanto, dan Hardiyanto Wibowo. (2021). | Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, dan Kepemilikan Intitusional terhadap Kebijakan Dividen.<https://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/RAAR/article/view/11864>  | Alat analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas (*Return on Assets)* danKebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Profitabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional. |
| 10. | Nabila Fegi Patricia dan Ratna Septiyanti.(2024) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan.<http://journal.yrpipku.com/index.php/msej>  | Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan software SPSS 21. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Kebijakan Hutang dan *Free Cash Flow* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan. |
| 11. | I Gusti Ayu Vera Widyasti dan I.G.A.M. Asri Dwijaya Putri. (2021) | *The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow And Good Corporate Governance On Dividend Policies Empirical Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2017-2019).*<https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZJ21501269278>  | Alat analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* dan *Free Cash Flow* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu yaitu Likuiditas, Leverage dan *Good Corporate Governance.* |
| 12. | Ronni Andri Wijaya, Yamasitha dan Zola Oklahoma. (2020) | Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, *Collateralizable Assets, Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol.<https://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/view/75>  | Alat analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). Profitabilitas yang (diproksikan dengan *Return on Assets*), *Free Cash Flow* dan *Collateralizable Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu Struktur Kepemilikan |
| 13. | Nurul Zulficha dan Irham Fahmi. (2021) | Analisis *Aset Collateral, Free Cash Flow*, *Invesment Opportunity* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).<https://jim.usk.ac.id/EKM/article/view/18421>  | Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *fixed effect model* | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Collateral Aset*, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas (diproksikan *return on assets*) sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian ini terdapat variabel independen (X) yaitu *Investment Opportunity*. |
| 14. | Fajar Rina Sejati, Sahrul Ponto, Septyana Prasetianingrum Sumartono dan Nona Naomi Sumbari.(2020) | Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.<https://e-journal.unair.ac.id/BAKI/article/view/21480>  | Alat analisi yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian yang diteliti terdapat penambahan variabel independen yaitu *Collateralizable Assets.* |
| 15. | Herlina, Edi Sutanto dan Shinta Cahyani. (2021) | Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45.<https://ejurnal.latansamashiro.ac.id/index.php/JSAB/article/view/577>  | Analisis regresi linier berganda | Persamaan:Menggunakan variabel yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen (Y). *Free Cash Flow* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen (X).Perbedaan:Penelitian yang diteliti terdapat penambahan variabel independen yaitu *Collateralizable Assets* dan Kebijakan Hutang. |

Sumber: Data diolah (2024)

1. Kerangka Pemikiran Konseptual

Kerangka pemikiran pada penelitian ini dijelaskan berdasarkan variabel yang memiliki hubungan dalam mempengaruhi *dividend policy* (variabel dependen) yaitu *free cash flow, collateralizable assets*, *debt policy* dan *return on assets.*

1. **Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy***

*Free cash flow* adalah gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya pengeluaran dan operasional lainnya (Widiantari & Candradewi, 2021:566). Sementara itu, *free cash flow* didefinisikan sebagai *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sundjaja & Barlin, 2003:101). Menurut Subramanyam (2014:433) *free cash flow* merupakan arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pembayaran dan investasi guna mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Semakin tinggi *free cash flow* dalam perusahaan maka semakin tinggi pula fleksibitas manajemen dalam membuat keputusan untuk membagikan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Patricia & Septiyanti (2024:4681) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*). *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Selanjutnya arus kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan tidak sekedar strategi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan sehingga tingginya *free cash flow* akan diiringi kenaikan dividen. Namun menurut Dwijaya & Hariyati (2020:9) menggunakan teori *signalling theory* bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*) karena *free cash flow* yang tinggi mengakibatkan manajemen cenderung melakukan penambahan investasi demi mendorong pertumbuhan dan nilai perusahaan.

1. **Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Policy***

*Collateralizable Assets* merupakan besarnya aset dimiliki perusahaan yang digunakan sebagai jaminan ketika melakukan pinjaman. Aset perusahaan berupa aset tetap seperti bangunan, tanah dan inventaris perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman jangka panjang (Wijaya et al., 2020:160). Menurut Titman & Wessels (1988:3) mengatakan perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *collateralizable* memiliki *agency problem* yang kecil antara kreditur dengan pemegang saham, karena aset tersebut berfungsi sebagai jaminan perusahaan atas hutangnya. Besarnya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan dapat berhubungan positif dengan dividen. Jaminan aset yang tinggi memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang akan tinggi. Berdasarkan hal tersebut tingginya *collateralizable assets* maka pihak kreditur tidak melakukan pembatasan pada jumlah pembagian dividen sehingga jumlah dividen yang dibayar oleh perusahaan tinggi (Hariyanti & Pangestuti, 2021:6).

Menurut penelitian Dwijaya & Hariyati (2020:9) serta Abdullah et al., (2021:11) mengatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*) karena kreditur tidak berusaha membatasi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dengan asumsi dana yang dipinjamkan aman atas jaminan aset. Oleh karena itu, tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar.

1. **Pengaruh *Debt Policy* terhadap *Dividend Policy***

Menurut Brigham & Houston (2011:78) Kebijakan hutang (*debt policy*) merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage*. Peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan tingkat konflik manajer dengan pemegang saham. Kebijakan hutang (*debt policy*) diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti risiko keuangan perusahaan meningkat begitupun sebaliknya (Sudana, 2015:23). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi maka akan membuat laba ditahan menjadi berkurang dikarenakan laba ditahan akan dialokasikan untuk pembayaran hutang sehingga mengakibatkan turunnya dividen (Putra & Bahri, 2023:1313).

Menurut penelitian yang di lakukan Deviyanti & Riyanto (2021:812) mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*). Karena tingginya tingkat hutang perusahaan dapat menurunkan kebijakan pada dividennya. Namun hasil yang tidak signifikan karena perusahan dengan tingkat hutang tertentu dapat membagikan dividen dengan persentase yang tertentu tetapi dengan memperhatikan kesehatan perusahaan melalui laba ditahan oleh perusahaan.

1. **Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Dividend Policy***

*Return on assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan (Seto et al., 2023:51). *Return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Muttaqien, 2019:166). Apabila ROA positif menunjukkan bahwa total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan yang mengakibatkan semakin besar nilai dividen yang akan dibagikan. Namun sebaliknya, apabila ROA negatif menunjukkan total aset yang dipergunakan tidak memberikan laba. Sementara itu, profitabilitas diproksikan *return on assets* bagi investor merupakan sinyal untuk berinvestasi dan bagi pemimpin dapat dianggap sebagai ukuran keberhasilan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Vebriyanti & Puspitasari (2023:2820) *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend policy*) karena perusahaan mampu mengoptimalkan aset meningkatkan laba maka laba yang meningkat dapat memberikan pengaruh peningkatan terhadap dividennya. Pembayaran dividen akan meningkat seiring dengan penjualan karena ada korelasi positif antara *return on assets* dengan kebijakan dividen (*dividend policy*). Jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada investor dipengaruhi oleh jumlah uang yang akan diperoleh dari aktivitas perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

H5

*Free Cash Flow* (X1)

*Collateralizable Assets* (X2)

*Debt Policy* (X3)

*Return on Assets* (X4)

*Dividend Policy* (Y)

H1

H2

H3

H4

Gambar

Kerangka Teoritis

Keterangan:

 = Parsial

 = Simultan

1. Hipotesis

Berdasarkan dari landasan teori pada kerangka pemikiran konseptual yang sudah dijelaskan, maka hipotesis pada penelitian ini dirumuskan antara lain:

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H2 : *Collateralizable Asset* berpengaruh terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H3 : *Debt Policy* berpengaruh terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H4 : *Return on Assets* berpengaruh terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

H5 : *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy* dan *Return on Assets* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

# BAB III METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah di tetapkan (Sugiyono, 2013:8). Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan data kuantitatif yang berbentuk angka atau bilangan (Suliyanto, 2018:20).

Sektor yang dilakukan sebagai objek penelitian yaitu perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan data penelitian dapat dilihat pada situs resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini terdapat variabel terikat (variabel dependen) yaitu Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*). Sementara variabel bebas atau (variabel independen) yang digunakan yaitu *Free Cash Flow, Collateralizable Assets*, *Debt Policy*, dan *Return on Assets*.

1. Populasi dan Sampel
2. **Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023 dengan total populasi 151 perusahaan.

Table

Populasi Penelitian

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Nama Perusahaan** | **No** | **Nama Perusahaan** |
| 1 | Mahaka Media Tbk. |  77 | MNC Land Tbk. |
| 2 | Ace Hardware Indonesia Tbk. |  78 | Imago Mulia Persada Tbk. |
|  3 |  Anugerah Spareparts Sejahtera |  79 | Lupromax Pelumas Indonesia Tbk |
|  4 | Anugerah Kagum Karya Utama Tbk |  80 |  Langgeng Makmur Industri Tbk. |
| 5 | Argo Pantes Tbk | 81 | Multi Prima Sejahtera Tbk |
| 6 | Arthavest Tbk | 82 | Matahari Department Store Tbk. |
| 7 | Autopedia Sukses Lestari Tbk. | 83 | Lima Dua Lima Tiga Tbk. |
| 8 | Astra Otoparts Tbk. | 84 | Marga Abhinaya Abadi Tbk. |
| 9 | Multitrend Indo Tbk. | 85 | Mas Murni Indonesia Tbk |
| 10 | Sepatu Bata Tbk. | 86 | Map Aktif Adiperkasa Tbk. |
| 11 | Mitra Angkasa Sejahtera Tbk. | 87 | MAP Boga Adiperkasa Tbk. |
| 12 | Bayu Buana Tbk | 88 | Mitra Adiperkasa Tbk. |
| 13 | Trisula Textile Industries Tbk | 89 | Mahaka Radio Integra Tbk. |
| 14 | Sepeda Bersama Indonesia Tbk. | 90 | Multistrada Arah Sarana Tbk. |
| 15 | Primarindo Asia Infrastructure | 91 | Intermedia Capital Tbk. |
| 16 | Graha Layar Prima Tbk. | 92 | Panca Anugrah Wisesa Tbk. |
| 17 | Lavender Bina Cendikia Tbk. | 93 | Multi Indocitra Tbk. |
| 18 | Global Mediacom Tbk. | 94 | Sanurhasta Mitra Tbk. |
| 19 | Bintang Oto Global Tbk. | 95 | Mitra Komunikasi Nusantara Tbk |
| 20 | Bali Bintang Sejahtera Tbk. | 96 | Media Nusantara Citra Tbk. |
| 21 | Garuda Metalindo Tbk. | 97 | Mitra Pinasthika Mustika Tbk. |
| 22 | Indo Kordsa Tbk. | 98 | MNC Digital Entertainment Tbk. |
| 23 | Bukit Uluwatu Villa Tbk. | 99 | MNC Sky Vision Tbk. |
| 24 | Industri dan Perdagangan Bintr |  100 | Asia Pacific Investama Tbk. |
| 25 | Cahaya Bintang Medan Tbk. | 101 | Surya Permata Andalan Tbk. |
| 26 | Chitose Internasional Tbk. | 102 | Net Visi Media Tbk. |
| 27 | Citra Putra Realty Tbk. | 103 | Nipress Tbk. |
| 28 | Nusantara Sejahtera Raya Tbk. | 104 | Sinergi Megah Internusa Tbk. |
|  29 |  Century Textile Industry Tbk. |  105 | Oscar Mitra Sukses Sejahtera Tbk |
| 30 | Catur Sentosa Adiprana Tbk. | 106 | Panorama Sentrawisata Tbk. |
| 31 | Cipta Selera Murni Tbk. | 107 | Pan Brothers Tbk. |
| 32 | Caturkarda Depo Bangunan Tbk. | 108 | Destinasi Tirta Nusantara Tbk  |
|  33 |  Dafam Property Indonesia Tbk. |  109 | Pembangunan Graha Lestari Indah |
| 34 | Arkadia Digital Media Tbk. | 110 | Pembangunan Jaya Ancol Tbk. |
| 35 | Era Media Sejahtera Tbk. | 111 | Planet Properindo Jaya Tbk. |
| 36 | Dharma Polimetal Tbk. | 112 | Putra Mandiri Jembar Tbk. |
| 37 | Jaya Bersama Indo Tbk. | 113 | Pudjiadi & Sons Tbk. |
| 38 | Eastparc Hotel Tbk. | 114 | Golden Flower Tbk. |
| 39 | Electronic City Indonesia Tbk. | 115 | Asia Pacific Fibers Tbk |
| 40 | Champ Resto Indonesia Tbk. | 116 | Prima Alloy Steel Universal Tbk |
| 41 | Erajaya Swasembada Tbk. | 117 | Red Planet Indonesia Tbk. |
| 42 | Sinar Eka Selaras Tbk. | 118 | Pioneerindo Gourmet Internatio |
| 43 | Eratex Djaja Tbk. | 119 | Sarimelati Kencana Tbk. |
| 44 | Esta Multi Usaha Tbk. | 120 | Tripar Multivision Plus Tbk. |
| 45 | Ever Shine Tex Tbk. | 121 | Sari Kreasi Boga Tbk. |
| 46 | Fast Food Indonesia Tbk. | 122 | Ramayana Lestari Sentosa Tbk. |
| 47 | MD Pictures Tbk. | 123 | Ricky Putra Globalindo Tbk |
| 48 | Hotel Fitra International Tbk. | 124 | Sejahtera Bintang Abadi Textil |
| 49 | Fortune Indonesia Tbk | 125 | Surya Citra Media Tbk. |
| 50 | Lini Imaji Kreasi Ekosistem Tbk | 126 | Selaras Citra Nusantara Perkas |
| 51 | Goodyear Indonesia Tbk. | 127 | Hotel Sahid Jaya International |
| 52 | Gema Grahasarana Tbk. | 128 | Gaya Abadi Sempurna Tbk. |
| 53 | Gajah Tunggal Tbk. | 129 | Selamat Sempurna Tbk. |
| 54 | Globe Kita Terang Tbk. | 130 | Sunter Lakeside Hotel Tbk. |
| 55 | Greenwood Sejahtera Tbk. | 131 | Boston Furniture Industries Tbk |
|  56 |  Arsy Buana Travelindo Tbk. |  132 | Sona Topas Tourism Industry  |
| 57 | Panasia Indo Resources Tbk. | 133 | Satria Mega Kencana Tbk. |
| 58 | Hotel Mandarine Regency Tbk. | 134 | Sri Rejeki Isman Tbk. |
| 59 | Saraswati Griya Lestari Tbk. | 135 | Sunson Textile Manufacture Tbk |
| 60 | Menteng Heritage Realty Tbk. | 136 | Omni Inovasi Indonesia Tbk. |
| 61 | Hartadinata Abadi Tbk. | 137 | Tifico Fiber Indonesia Tbk. |
| 62 | Idea Indonesia Akademi Tbk. | 138 | Tempo Intimedia Tbk. |
| 63 | Inti Agri Resources Tbk | 139 | Rohartindo Nusantara Luas Tbk. |
| 64 | Indomobil Sukses Internasional | 140 | Sunindo Adipersada Tbk. |
| 65 | Indo-Rama Synthetics Tbk. | 141 | Trikomsel Oke Tbk. |
| 66 | Indospring Tbk. | 142 | Trisula International Tbk. |
| 67 | Inocycle Technology Group Tbk. | 143 | King Tire Indonesia Tbk. |
| 68 | MNC Vision Networks Tbk. | 144 | Damai Sejahtera Abadi Tbk. |
| 69 | Isra Presisi Indonesia Tbk. | 145 | Nusantara Inti Corpora Tbk |
| 70 | Graha Andrasentra Propertindo | 146 | Visi Media Asia Tbk. |
| 71 | Jakarta International Hotels | 147 | VKTR Teknologi Mobilitas Tbk. |
| 72 | Jakarta Setiabudi Internasional | 148 | Integra Indocabinet Tbk. |
| 73 | Puri Sentul Permai Tbk. | 149 | Yelooo Integra Datanet Tbk. |
| 74 | Kedaung Indah Can Tbk | 150 | Bersama Zatta Jaya Tbk. |
| 75 | Klinko Karya Imaji Tbk. | 151 | Mega Perintis Tbk. |
| 76 | DMS Propertindo Tbk. |  |  |

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2023)

1. **Sampel**

Menurut Sugiyono (2013:81) Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Bila pupulasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* merupakan metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu (Suliyanto, 2018:226).

Adapun kriteria penentuan sampel yang sesuai pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019-2023.
2. Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama tahun 2019-2023.
3. Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang membagikan dividen selama tahun 2019-2023.

Table

Kriteria Penentuan Sampel

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Keterangan** | **Jumlah** |
| 1. | Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. | 151 |
| 2. | Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten selama tahun 2019-2023. | 127 |
| 3. | Perusahaan sektor *Consumer Cyclicals* yang membagikan dividen selama tahun 2019-2023. | 13 |
|  | Jumlah Perusahaan | 13 |
|  | Tahun Penelitian | 5 |
|  | Jumlah Sampel (13 perusahaan x 5 tahun) | 65 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan kriteria dan pemilihan sampel diatas, terdapat populasi yang berjumlah 151 perusahaan sektor *Consumer Cyclicals*, maka sampel yang di dapatkan sesuai dengan kriteria berjumlah 13 perusahaan. Perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Table 4**

**Sampel Penelitian**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **No** | **Kode** | **Nama Perusahaan** |
| 1 | ACES | Ace Hardware Indonesia Tbk. |
| 2 | AUTO | Astra Otoparts Tbk. |
| 3 | BRAM | Indo Kordsa Tbk. |
| 4 | BELL | Trisula Textile Industries Tbk. |
| 5 | CINT | Chitose Internasional Tbk. |
| 6 | CSAP | Catur Sentosa Adiprana Tbk. |
| 7 | HRTA | Hartadinata Abadi Tbk. |
| 8 | IMAS | Indomobil Sukses Internasional Tbk. |
| 9 | INDS | Indospring Tbk. |
| 10 | MICE | Multi Indocitra Tbk. |
| 11 | MPMX | Mitra Pinasthika Mustika Tbk. |
| 12 | SMSM | Selamat Sempurna Tbk. |
| 13 | TRIS | Trisula Internasional Tbk. |

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah 2024)

1. Definisi Konseptual dan Operasionalisasi Variabel
2. **Definisi Konseptual**

Menurut (Suliyanto, 2018:147) Variabel konseptual adalah kumpulan konsep dari fenomena yang diteliti sehingga maknanya masih sangat abstrak, dapat dimaknai secara subjektif, dan dapat menimbulkan ambigu. Selain itu, variabel konseptual dapat diukur dan didefinisikan secara objektif dengan kesepakatan bersama serta indikator yang jelas.

Pada penelitian ini terdapat dua faktor yang terhubung yaitu variabel terikat (variabel dependen) dan variabel bebas (variabel independen). Peneliti dalam melakukan penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*). Sedangkan variabel independen ada 4 yaitu *Free Cash Flow, Collateralizable Asset*, *Debt Policy*, dan *Return on Assets*.

1. Variabel Terikat (Variabel Dependen)

Variabel dependen disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam Bahasa Indonesia disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat adalah variabel yang di pengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:39). Variabel dependen dilambangkan dengan (Y).

1. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Menurut Darmawan, (2018:16) Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham dan penarikan kembali saham yang beredar. Salah satu kebijakan manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh selama tahun buku akan dibagikan semuanya ataukah akan dibagikan dalam perbandingan tertentu untuk dividen dan sisanya akan disimpan sebagai laba ditahan untuk kepentingan investasi di masa depan. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (Darminto, 2019:83).

1. Variabel Bebas (Variabel Independen)

Variabel Independen disebut sebagai variabel stimulasi, prediktor, *antecedent*. Variabel tersebut merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2013:39). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow* (X1), *collateralizable assets* (X2), *debt policy* (X3) dan *return on assets* (X4).

1. *Free Cash Flow*

 *Free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya (Sundjaja & Barlin, 2003:101). Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan maka dapat mempengaruhi besarnya pembayaran dividen yang harus dibayarkan (Prasetyo & Putra, 2022:4). Semakin besar pula *free cash flow* dalam perusahan maka bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin sehat.

1. *Collateralizable Assets*

 *Collateralizable assets* merupakan besarnya aset perusahaan yang digunakan ketika melakukan pinjaman kepada kreditur. Aset perusahaan ini berupa aset tetap seperti bangunan, tanah dan inventaris perusahaan yang digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman jangka panjang (Wijaya et al., 2020:160). Tingginya jaminan yang dimiliki akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. Variabel ini diukur dari rasio aset tetap terhadap total aset pada laporan posisi keuangan konsolidasian (Deviyanti & Riyanto, 2021:807).

1. *Debt Policy* (Kebijakan Hutang)

*Debt Policy* (Kebijakan Hutang) merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage* (Brigham & Houston, 2011:78). Kebijakan hutang (*debt policy*) diproksikan secara *Debt to equity ratio* diukur dengan membandingkan total dari hutang dengan jumlah ekuitas pada laporan keuangan konsolidasian (Darminto, 2019:72). Semakin besar DER menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar.

1. *Return on Assets*

Menurut Siswanto, (2021:35) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit menjadikan perusahaan lebih mampu dalam membayar dividennya. ROA juga diukur dengan laba bersih setelah pajak terhadap total aset yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan (Darminto, 2019:73).

1. **Operasionalisasi Variabel**

Opersionalisasi variabel merupakan penjelasan dari variabel-variabel penelitian dan indikator yang digunakan untuk mengukur variabel tersebut. Operasional variabel dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Table

Definisi Operasional Variabel

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variabel | Dimensi | Indikator | Skala | Sumber |
| Variabel Dependen (Y) | *Dividend Policy* (Kebijakan Dividen) | $$DPR = \frac{Dividen Per Share}{Earning Per Share}$$ | Rasio | (Darminto, 2019:83) |
| Variabel Independen (X1) | *Free Cash Flow* | $$FCF = \frac{Arus Kas Operasi - Belanja Modal}{Total Aset}$$ | Rasio | (Guinan, 2010:131) |
| Variabel Independen (X2) | *Collateralizable Assets* | $$COLLAS = \frac{Fixed Asset}{Total Asset}$$ | Rasio | (Atmaja, 2013:268) |
| Variabel Independen (X3) | *Debt Policy* (Kebijakan Hutang) | $$DER = \frac{Total Liabilitas}{Total Ekuitas}$$ | Rasio | (Darminto, 2019:72) |
| Variabel Independen (X4) | *Return on Assets* | $$ROA = \frac{Laba Setelah Pajak}{Total Asset}$$ | Rasio | (Darminto, 2019:73) |

Sumber: Data sekunder (2024)

1. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak langsung dari subjek penelitian, namun data ini sudah disajikan oleh pihak lain. Data sekunder terdiri dari data statistik hasil penelitian yang diperoleh dari buku laporan survei, jurnal, dokumentasi maupun arsip resmi (Suliyanto, 2018:156). Dalam hal ini, metode penelitian ini dapat dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *consumer cyclicals* pada tahun 2019-2023 yang telah terdaftar dan terpublikasi di Bursa Efek Indonesia melalui website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

1. Metode Analisis Data

Setelah semua data terkumpul, langkah selanjutnya yaitu pengolahan data yang diawali dengan menghitung semua variabel-variabel yang digunakan. Pada penelitian ini untuk mengolah data sekunder menggunakan perangkat lunak *Statistical Package For Social Sciences* (versi 22). Metode Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

1. **Statistik Deskriptif**

Statistik Deskriptif, menggambarkan atau mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skewness* (Ghozali, 2018:19). Statistik Deskriptif memberikan gambaran suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Pada penelitian ini terdapat data yang akan diolah meliputi variabel dependen yaitu *Dividend Policy* (Kebijakan Dividend) dan variabel independen yaitu *Free Cash Flow, Collateralizable Asset*, *Debt Policy* dan *Return on Assets* sehingga dapat diketahui nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi dari setiap variabel.

1. **Uji Asumsi Klasik**

Suatu model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi klasik yaitu asumsi normalitas, multikoliniearitas, autokorelasi dan heterokedastisitas.

Berikut ini penjelasan dari uji asumsi klasik yang akan dilakukan pada penelitian ini:

1. **Uji Normalitas**

Menurut (Suliyanto, 2011:69) menyatakan bahwa uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Berdasarkan pengertian uji normalitas tersebut maka uji normalitas disini tidak dilakukan pervariabel (*univariate*) tetapi hanya terdapat nilai residual terstandarisasinya (*multivariate*).

Pengujian normalitas bisa digunakan dengan dua cara yaitu uji analisis grafik dan uji analisis statistik. Uji analisis grafik dengan menggunakan uji normal probabilitas plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Pada uji analisis statistik menggunakan uji non-parametrik *Kolmogorov-smirnov*, apabila nilai sig > 0,05 maka data distribusi normal, sedangkan apabila nilai sig < 0,05 maka data tidak distribusi normal (Ghozali, 2018:31).

1. **Uji Multikoliniearitas**

Uji Multikoliniearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi di antara variabel bebas atau tidak. Dalam model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Jika variabel independen berkolerasi, maka variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal yaitu variabel yang nilai korelasinya nol sama dengan variabel independen lainnya (Ghozali, 2018:107). Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya multikoliniearitas dalam model regresi dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 maka tidak terjadi multikoliniearitas, sedangkan jika nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi multikoliniearitas (Suliyanto, 2011:82).

1. **Uji Autokorelasi**

Menurut Ghozali (2018:111) dalam model regresi liniear, uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada problem autokorelasi, maka terjadi korelasi. Autokorelasi muncul ketika observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain dan timbul karena residul atau kesalahan pengganggu tidak bebas antara satu observasi ke observasi lainnya. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu menggunakan metode Durbin-Watson (DW test). Berikut ini terdapat kesimpulan uji autokorelasi metode Durbin-watson dengan kriteria sebagai berikut:

Table

Kaidah Keputusan Durbin - Watson

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Hipotesis Nol | Keputusan | Jika |
| Tidak ada autokorelasi positif | Tolak | 0 < d < dl |
| Tidak ada autokorelasi positif | No desicion | dl < d < du |
| Tidak ada korelasi negative | Tolak | 4 – dl < d < 4 |
| Tidak ada korelasi negative | No desicion | 4 – du < d < 4 - dl |
| Tidak ada autokorelasi, positif atau negative | Tidak ditolak | Du < d < 4 - du |

Sumber: (Ghozali, 2018:112)

1. **Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas merupakan variance variabel pada model regresi yang tidak sama atau konstan. Uji Heteroskedastisitas dalam model regresi, bertujuan menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Namun, homoskedastisitas terjadi jika variance dari residual satu pengamat ke pengamat lain tetap. Model regresi yang baik dan tepat menunjukkan yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi, dengan cara melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residual SRESID dimana sumbu Y telah diprediksi dan sumbu X residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2018:137).

Uji heteroskedastisitas dapat disimpulkan dengan kriteria yaitu, jika *scatterplo*t menyebar secara acak menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, sedangkan jika scatterplot membentuk pola tertentu, misalnya bergelombang, melebar kemudian menyempit maka menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011:96).

1. **Analisis Regresi Linear Berganda**

Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yaitu variabel tergantung (dependen) dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel bebas (independen) sehingga hubungan fungsional antara variabel tergantung (Y) dengan variabel bebas (X1, X2, Xn) (Suliyanto, 2011:54). Persamaan regresi linear berganda dapat ditulis sebagai berikut:

^

Y = a + β1X1 + β2X2 + β3X3 + β4X4 + e

Keterangan:

^

Y = *Dividend Policy*

a = Konstanta

β = Koefisien regresi variabel independen

X1 = *Free Cash Flow*

X2 = *Collateralizable Assets*

X3 = *Debt Policy*

X4 = *Return on Assets*

e = Standar Error

1. **Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan 3 uji yaitu uji secara Parsial (uji t), uji secara simultan (uji F), uji koefisien determinasi (uji $R^{2}$ ).

1. **Uji Hipotesis Parsial (Uji t)**

Uji t digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Suatu variabel akan memiliki pengaruh jika nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel (Suliyanto, 2011:62). Menurut (Ghozali, 2018:99) cara melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Quick look : bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka Ho yang menyatakan bi = 0 dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
2. Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Langkah-langkah pengujian parsial (Uji t) sebagai berikut:

1. Menentukan formula Ho dan Ha

a). Formula Hipotesis 1

Ho : β1 = 0, *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Ha : β1 ≠ 0, *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

b). Formula Hipotesis 2

Ho : β2 = 0, *Collateralizable Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Ha : β2 ≠ 0, *Collateralizable Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

c). Formula Hipotesis 3

Ho : β3 = 0, *Debt Policy* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Ha : β3 ≠ 0, *Debt Policy* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

d). Formula Hipotesis 4

Ho : β4 = 0, *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Ha : β4 ≠ 0, *Return on Assets* berpengaruh terhadap *Dividend Policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

1. Menentukan level signifikansi a = 5% (a = 0,05), a/2 = 0,05/2 = 0,025
2. Kriteria Pengujian

Ho diterima apabila $-t\_{tabel}$ < $t\_{hitung}$< $t\_{tabel}$

Ho ditolak apabila $t\_{hitung}$ > $t\_{tabel}$ atau $t\_{hitung}$ < $-t\_{tabel}$

1. Menghitung nilai $t\_{hitung}$

Untuk menguji analisis diatas, maka dapat dihitung dengan rumus:

$$S\_{b}=\frac{Sy x}{\sqrt{(\sum\_{}^{}x^{2})-\frac{(\sum\_{}^{}x^{2})}{n}}}$$

Kesalahan standar estimasi (*standar eror of estimate*) diberikan symbol Syx yang ditentukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$Sy.x =\sqrt{\frac{\sum\_{}^{}Y^{2 }-a(\sum\_{}^{}Y)-b(\sum\_{}^{}YX)}{n -2}}$$

Maka untuk menentukan nilai $t\_{hitung}$ dengan formula sebagai berikut:

$$t\_{ hitung} =\frac{b}{Sb}$$

Keterangan:

b = Nilai parameter

Sb = Standar error dari b

Sy.x = Standar eror estimasi

1. Mencari kesimpulan

Dari pengujian yang telah diuji nantinya dapat diketahui Ho diterima atau ditolak

1. **Uji Hipotesis Simultan (Uji F)**

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen apakah secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Menurut (Ghozali, 2018:98) kriteria pengambilan keputusan pada uji F adalah sebagai berikut:

1. Quick look : bila nilai F lebih besar daripada 4 maka Ho dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka Ho ditolak dan menerima Ha.

Langkah-langkah pengujian simultan (Uji F) sebagai berikut:

1. Menentukan formula Ho dan Ha

Ho : β1, β2, β3, β4 = 0, *free cash flow, collateralizable assets,* *debt policy* dan *return on assets* tidak berpengaruh secara simultan terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

Ha : β1, β2, β3, β4 ≠ 0, *free cash flow, collateralizable assets,* *debt policy* dan *return on assets* berpengaruh secara simultan terhadap *dividend policy* pada sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023.

1. Menentukan level signifikansi

Level signifikansi dalam penelitian ini sebesar 95%

1. Kriteria Pengujian

Ho diterima apabila $F\_{hitung}$ < $F\_{tabel}$

Ho ditolak apabila $F\_{hitung}$ > $F\_{tabel}$

1. Menghitung nilai $F\_{hitung}$

$$F\_{hitung} = \frac{JK\_{reg}/K}{JK\_{res}/(n-k-1)}$$

Keterangan:

 $JK\_{reg}$ = Jumlah Kuadrat regresi

$JK\_{res}$ = Jumlah Kuadrat residu

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

1. Mencari kesimpulan

Dari pengujian yang telah diuji nantinya dapat diketahui Ho diterima atau ditolak

1. **Uji Koefisien Determinasi (**$R^{2}$**)**

Uji koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan varian variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 sampai 1 (0 < $R^{2}$ < 1). Nilai $R^{2}$ yang kecil berarti kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan semakin besar nilai $R^{2}$ (mendekati satu) menunjukan variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Rumus untuk menghitung besarnya koefisien determinasi yaitu sebagai berikut:

KD = $r^{2}$ x 100%

Keterangan:

KD = Koefisisen Determinasi

$r^{2}$ = Koefisien Korelasi