

Pengaruh Assets Growth, Free Cash Flow, Dan Leverage Terhadap Dividend Policy

(Studi Kasus Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020)

Leila Hasnah Rosyadah¹, Dini Wahjoe Hapsari², Ruri Octari Dinata³

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, hasnahrosyadah@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dinihapsari@telkomuniversity.ac.id

³ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, ruryoctari@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Dividend policy is a decision of shareholders and company management to distribute dividends to shareholders. The purpose of this study is to test the factors that affect dividend policy, where in this study the free variables used are asset growth, free cash flow, and leverage. The population in this study is Energy Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 Period with a total of 73 companies. The sample selection method is purposive sampling which produces 10 energy sector companies. The analysis methods used are descriptive analysis and panel data regression analysis. The results showed that there was a simultaneous influence of variables of asset growth, free cash flow, and leverage on dividend policies on energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016- 2020 period. Partial testing shows that asset growth negatively affects dividend policy, while free cash flow and leverage have no effect on dividend policy. Based on the research that has been carried out, it is hoped that subsequent researchers will use other proxies for measuring leverage and dividend policy or use other variables that are not contained in the study. For companies, it is recommended to pay attention to managing company assets so that dividend distribution for shareholders can be more optimal and for investors to see the company's asset growth in investing in order to get better dividends.

Keywords-asset growth, dividend policy, free cash flow, and leverage

Abstrak

Kebijakan dividen merupakan keputusan dari pemegang saham maupun manajemen perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dimana dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah *asset growth*, *free cash flow*, dan *leverage*. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2020 dengan jumlah 73 Perusahaan. Metode pemilihan sampel yaitu *purposive sampling* yang menghasilkan 10 perusahaan sektor energi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh simultan variabel *asset growth*, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*, sedangkan *free cash flow* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, diharapkan peneliti selanjutnya untuk menggunakan proksi lain untuk pengukuran *leverage* maupun *dividend policy* atau menggunakan variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian. Untuk perusahaan disarankan untuk memperhatikan pengelolaan aset perusahaan sehingga pembagian dividen untuk pemegang saham bisa lebih optimal dan untuk investor melihat *asset growth* perusahaan dalam berinvestasi agar dapat memperoleh dividen yang lebih baik.

Kata Kunci-asset growth, dividend policy, free cash flow, dan leverage

I. PENDAHULUAN

Dividen merupakan laba yang didapatkan oleh perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Perumusan kebijakan dividen merupakan hasil dari keputusan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, dimana akan menentukan apakah laba tersebut dibagikan kepada para pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan. Berikut merupakan jumlah data Perusahaan Sektor Energi Periode tahun 2016-2020 yang membagikan dividennya kepada para pemegang saham.

Tabel 1. 1 Jumlah Perusahaan Sektor Energi yang tidak membagikan dividen tahun 2016-2020

Tahun	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	Perusahaan yang membagikan dividen
2016	60	13
2017	55	18
2018	51	22
2019	53	20
2020	54	19

Sumber : Annual Report, data diolah penulis (2022)

Berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan bahwa jumlah total perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020 yaitu 73 perusahaan, dimana dari total tersebut tidak mencapai 50% perusahaan yang dapat membagikan dividen. Pada tahun 2016-2018 perusahaan yang dapat membagikan dividen mengalami kenaikan sebanyak 10 perusahaan yaitu dari 13 perusahaan menjadi 22, tetapi ditahun 2019 perusahaan yang dapat membagikan dividen mengalami penurunan hingga tahun 2020 yaitu menjadi 19 perusahaan. Sehingga menunjukkan bahwa tahun 2016-2018 perusahaan sektor energi mengalami peningkatan kinerja yang membuat perusahaan mampu menghasilkan pendapatan dengan baik tetapi ditahun 2018-2020 perusahaan mengalami penurunan kinerja, hal ini yang menyebabkan perusahaan tidak mampu membagikan dividen.

Ketidakmampuan dalam membagikan dividen ini dikarenakan pada tahun 2019 salah satu sektor yang masuk sektor energi yaitu pertambangan mengalami penurunan IHSG, dimana angka penurunan mencapai -12,83%. Hal ini disebabkan karena turunnya harga batu bara sepanjang tahun 2019 sehingga mengakibatkan berlebihnya *supply* batu bara dipasar global (Kontan.co.id: 2020). Penurunan harga ini mengakibatkan penurunan laba pada beberapa perusahaan yaitu PT Indika Energy Tbk mencatatkan penurunan laba yang cukup signifikan pada kuartal I 2019 yaitu hingga 61% yang setara US\$ 40,5 (Kontan.co.id: 2019).

Sedangkan tahun 2020 terjadi pandemi covid-19 yang membuat kinerja perusahaan sektor energi menurun. Berdasarkan data Kementrian BUMN pendapatan sektor energi per semester I mengalami penurunan sebesar 25% yang setara dengan 63,88 miliar dibandingkan periode yang sama tahun lalu. (Katadata.co.id: 2020). Perusahaan yang terdampak salah satunya yaitu PT Bukit Asam Tbk sepanjang tahun 2020 mengalami penurunan laba sebesar 41,16% dibandingkan tahun lalu dengan jumlah 4,05 triliun tahun 2019 menjadi 2,4 triliun tahun 2020 (Tempo.co: 2021).

Berdasarkan fenomena diatas dapat disimpulkan bahwa sektor energi mengalami penurunan kinerja sehingga mengakibatkan pendapatan yang dihasilkan akan menurun dan diikuti laba perusahaan yang menurun. Hal ini akan berakibat pada kebijakan dividen perusahaan yang ikut menurun. Faktor ataupun kondisi lain dapat juga mempengaruhi kebijakan dividen, dimana dalam penelitian, faktor yang akan dijelaskan adalah *assets growth*, *free cash flow*, dan *leverage*.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Assets growth*. *Asset Growth* merupakan pertumbuhan aktiva perusahaan, dimana aktivitas tersebut digunakan dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dilihat dari pertumbuhan perusahaan tersebut, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka keuntungan pada investasinya akan lebih bagus (Iswara, 2017). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, hal ini menyebabkan

perusahaan sedang membutuhkan dana yang besar (Warsiman dan Kurnia, 2014).

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*. Menurut Brigham dan Houston (2009) *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan menempatkan kasnya pada aktiva tetap ataupun modal kerja yang digunakan dalam operasional perusahaan. Menurut Aristantia & Putra (2015) *free cash flow* adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dimana pembagian dividen tersebut bergantung pada posisi kas yang tersedia diperusahaan. Menurut Lucyanda dan Lilyana (2012) *free cash flow* digunakan untuk pembayaran hutang perusahaan ataupun dibagikan kepada para pemegang saham.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Leverage*. Menurut Damayanti (2015) dalam Gunawan dan Harjanto (2019) *Leverage* merupakan rasio yang melihat seberapa jauh perusahaan didanai oleh utang. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan yang terlalu tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan karena utang akan menimbulkan bunga sehingga mengurangi jumlah laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan (Devi dan Erawati, 2014).

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Tinjauan Pustaka

1. *Asset Growth* (X1)

Asset growth merupakan pertumbuhan aset yang dimana aset tersebut digunakan dalam operasional perusahaan (Suliana dan Susanti, 2017). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang cepat biasanya akan lebih banyak membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan aset tersebut (Pangestuti, 2020). Rumus *asset growth* menurut Samrotun (2015) adalah sebagai berikut :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \tag{2.1}$$

2. *Free Cash Flow* (X2)

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan membiayai operasional maupun investasinya dalam aset perusahaan (Gitman dan Zutter, 2012; dalam Suliana dan Susanti, 2017). Adanya sisa kas perusahaan dapat menimbulkan keyakinan pemegang saham bahwa perusahaan tersebut dapat membagikan dividen perusahaan (Permanasari, 2017). Rumus *free cash flow* menurut Gitman dan Zutter (2012) dalam Suliana dan Susanti (2017) adalah sebagai berikut:

$$\text{FCF}_{\text{Flow}} = \frac{\text{Operating Cash}}{\text{Total Assets}} \tag{2.2}$$

3. *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, jangka pendek maupun menilai sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Bahar et al., 2020). *Leverage* yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak dapat membagikan dividen dikarenakan perusahaan akan mengutamakan pembayaran hutangnya terlebih dahulu dari pada membayarkan dividen kepada pemegang saham (Sari et al., 2020; dalam Bahar et al., 2020). Pada penelitian ini *leverage* diproksikan dengan *debt equity ratio*. Rumus *debt to equity ratio* menurut Wiagustini (2010) dalam Ratnasari dan Purnawati (2019) adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \tag{2.3}$$

4. *Dividend policy*

Dividend policy merupakan keuntungan perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Mauris dan Rizal, 2021). *Dividend Policy* adalah keputusan mengenai apakah laba bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan (Kurniawan dan Jin, 2017). Pada penelitian ini *dividend policy* diproksikan menggunakan *dividend payout ratio*. Rumus *dividend payout ratio* menurut Ranti (2013) dalam Permanasari (2017) adalah sebagai berikut

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \tag{2.4}$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Policy*

Menurut Sari dan Sudjarni (2015) *asset growth* adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan usahanya setiap tahun atau mempertahankan posisi perusahaan tersebut. Semakin besar pertumbuhan aset perusahaan menunjukkan semakin banyak dana yang dikeluarkan perusahaan dalam membiayai kegiatan tersebut sehingga berpengaruh terhadap hasil operasi dan *net profit* perusahaan (Pangestuti, 2020). Kebutuhan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap dividen yang dibayarkan untuk investor, yang berarti bahwa perusahaan yang memfokuskan pertumbuhan aset akan membuat tingkat pembayaran dividen berkurang (Bahar et al., 2020). Dengan demikian bahwa pertumbuhan aset perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

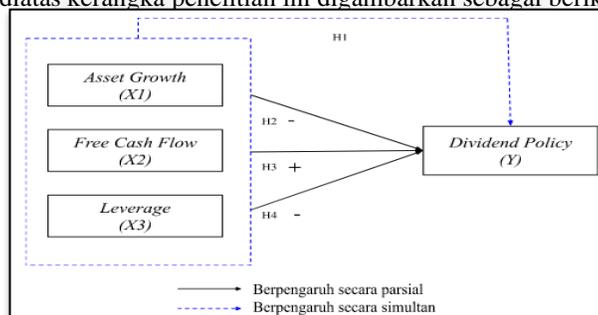
2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk investor setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan (Kurniawan dan Jin, 2017). Investor menyakini bahwa adanya sisa kas bebas membuat perusahaan mampu untuk membagikan dividen seperti yang diharapkan (Permanasari, 2017). Sehingga diduga bahwa nilai *free cash flow* yang besar menunjukkan baiknya investasi pada perusahaan tersebut (Al-Fasfus, 2020). Semakin tinggi nilai *free cash flow* maka akan semakin tinggi juga pembagian dividen perusahaan. Dengan demikian bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Policy*

Menurut Basri (2019) *leverage* merupakan penggunaan sumber pendanaan eksternal yang mengakibatkan terjadinya pengurangan laba bersih perusahaan sehingga muncul beban bunga utang yang pada akhirnya mengurangi jumlah dividen untuk pemegang saham. Jadi perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi menandakan perusahaan memiliki utang yang tinggi. Perusahaan yang memiliki jumlah utang yang tinggi akan mempengaruhi dalam pembagian dividen, dimana perusahaan akan lebih memfokuskan dalam memenuhi utang-utangnya daripada membagikan dividen (Widyasti dan Putri, 2021). Dengan demikian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sehingga dari penjelasan diatas kerangka penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber : diolah penulis (2022)

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Asset growth, free cash flow* dan *leverage* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *dividendpolicy* pada Perusahaan Sektor Energi Periode Tahun 2016-2020
- H2 : *Asset growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend policy* pada Perusahaan Sektor Energi Periode Tahun 2016-2020
- H3 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend policy* pada Perusahaan Sektor Energi Periode Tahun 2016-2020
- H4 : *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend policy* pada Perusahaan Sektor Energi Periode Tahun 2016-2020

III. METODOLOGI PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Metode penelitian adalah analisis data panel dengan menggunakan *evIEWS 12*. Analisis data menggunakan statistik deskriptif dengan cara menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampling adalah yang termasuk kedalam jenis teknik *Non Probability Sampling* yaitu teknik *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* adalah anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian (Hardani et al., 2020). Kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

- A. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020
- B. Perusahaan yang konsisten menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2016-2020
- C. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen periode tahun 2016-2020

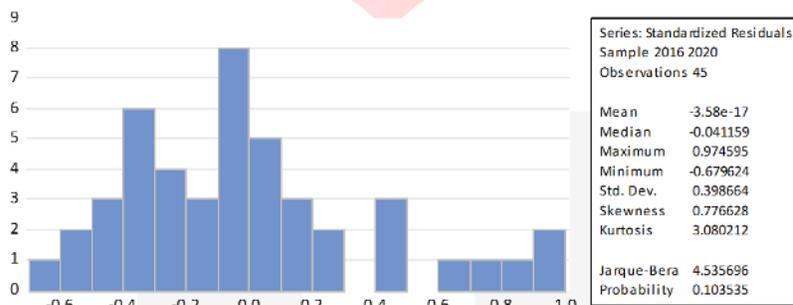
Dari kriteria sampel diatas menghasilkan jumlah sampel perusahaan yang diteliti sebanyak 10 perusahaan dengan periode tahun penelitian dari 2016-2020 yaitu 5 tahun maka total sampel yang digunakan sebanyak 50 sampel penelitian.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam analisis linear berganda dengan pendekatan *ordinary least square (OLS)* merupakan persyaratan yang harus dipenuhi sehingga uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas



Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas
 Sumber : *EvIEWS 12*, Data diolah penulis (2022)

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menghasilkan nilai probabilitas sebesar $0,103535 > 0,05$, yang artinya bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

	AG	FCF	DER
AG	1.000000	-0.052710	0.146635
FCF	-0.052710	1.000000	-0.392443
DER	0.146635	-0.392443	1.000000

Sumber : *EvIEWS 12*, Data diolah penulis (2022)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai korelasi antar variabel independen adalah $< 0,9$ yang artinya H_0 diterima sehingga variabel dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas atau tidak ada hubungan antara

variabel independen.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.827506	Prob. F(3,41)	0.0503
Obs*R-squared	7.714104	Prob. Chi-Square(3)	0.0523
Scaled explained SS	6.660769	Prob. Chi-Square(3)	0.0835

Sumber : Eviews 12, Data diolah penulis (2022)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh nilai *Prob Obs*R-Square* dengan uji *Breusch Pagan Gofrey* adalah sebesar $0.0523 > 0.05$ yang artinya bahwa H_0 diterima, sehingga disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas

4. Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji chow, uji hausman, dan uji lagrange di atas , maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect*. Hasil signifikansi dari pengujian model *common effect* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Uji Model Common Effect

Dependent Variable: DPR
Method: Panel Least Squares
Date: 08/27/22 Time: 02:47
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.746116	0.185258	4.027436	0.0002
AG	-1.460814	0.492791	-2.964370	0.0050
FCF	0.691349	0.584082	1.183650	0.2434
DER	-0.235135	0.146928	-1.600339	0.1172

R-squared	0.298508	Mean dependent var	0.567545
Adjusted R-squared	0.247179	S.D. dependent var	0.475988
S.E. of regression	0.412992	Akaike info criterion	1.153909
Sum squared resid	6.993050	Schwarz criterion	1.314501
Log likelihood	-21.96296	Hannan-Quinn criter.	1.213776
F-statistic	5.815616	Durbin-Watson stat	1.477096
Prob(F-statistic)	0.002085		

Sumber : Eviews 12, Data diolah penulis (2022)

B. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis merupakan pengambilan keputusan dalam analisis data dimana, dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan adalah Uji Simultan (Uji F), Uji Koefisien Determinasi (R^2), dan Uji Parsial (Uji t).

1. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau Uji F merupakan pengujian semua variabel bebas atau independen yang mempengaruhi variabel terikat atau dependen. Penilaian Uji F adalah apabila *sig. F statistic* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima begitu pula sebaliknya begitupula sebaliknya jika nilai *sig. t* > 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai *probability F-Statistic* adalah sebesar $0.002085 < 0.05$ yang artinya bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga disimpulkan bahwa *asset growth, free cash flow, dan leverage*

secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinan (R^2) merupakan uji untuk mengukur besarnya proporsi yang mempengaruhi variabel dependen oleh variabel independen. Jika nilai semakin besar atau mendekati 1 maka hampir semua informasi yang dibutuhkan akan memprediksi variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R-square* adalah 0.247179 atau 24,71% sehingga disimpulkan bahwa variabel *asset growth*, *free cash flow*, dan *leverage* dapat menjelaskan variabel *dividend policy* sebesar 24,71% sedangkan sisanya sebesar 75,29% dijelaskan faktor lain diluar penelitian ini.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial atau uji t merupakan uji untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual atau parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Penilaian dalam pengambilan keputusan uji t adalah jika nilai sig. $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, begitupula sebaliknya jika nilai sig. $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian mengenai variabel *asset growth*, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diperoleh kesimpulan bahwa :

- Nilai *probability asset growth* ($X1$) sebesar $0.0050 < 0.05$ dan nilai *coefficient* -1.460814 yang artinya bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga disimpulkan bahwa hubungan variabel *asset growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- Nilai *probability free cash flow* ($X2$) sebesar $0.2434 > 0.05$ dan nilai *coefficient* 0.691349 yang artinya bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga disimpulkan bahwa hubungan variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- Nilai *probability leverage* ($X3$) sebesar $0.1172 > 0.05$ dan nilai *coefficient* -0.235135 yang artinya bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga disimpulkan bahwa hubungan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

- Berdasarkan uji signifikansi (uji F) dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *asset growth*, *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- Berdasarkan uji parsial (uji t) dapat disimpulkan bahwa :
 - Asset Growth* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
 - Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
 - Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

B. Saran

1. Aspek Teoritis

a. Bagi Pihak Akademisi

Untuk akademisi disarankan dapat memberikan pengetahuan dan juga informasi tambahan terkait *asset growth*, *free cash flow* dan *leverage* terhadap *dividend policy* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

- 1) Saran pertama untuk peneliti selanjutnya adalah dikarenakan penelitian ini memiliki keterbatasan diharapkan dapat menguji ulang variabel *free cash flow* dan *leverage* dikarenakan variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* dengan mengubah proksi lain yang menjadi pengukuran variabel contoh proksi *dividend policy* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio (DPR)* dapat diubah menjadi *dividend yield* atau proksi *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt equity ratio (DER)* dapat diubah menjadi *debt to asset ratio (DAR)* dan lain sebagainya.
- 2) Untuk saran kedua adalah peneliti selanjutnya dapat juga dapat menambah jumlah periode tahun penelitian ataupun mencoba objek penelitian yang lain dan juga dapat mencoba variabel independen lain seperti kepemilikan manajerial, *investment opportunity set (ios)*, likuiditas, solvabilitas, dan lain sebagainya.

2. Aspek Praktis

a. Bagi Perusahaan

Untuk perusahaan disarankan untuk memperhatikan *asset growth* perusahaan karena berpengaruh terhadap *dividend policy*. Penulis menyarankan agar perusahaan mengelola pertumbuhan aset dengan baik dan efektif agar perusahaan dapat menghasilkan laba yang optimal sehingga dapat membagikan dividen kepada pemegang saham atau investor sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi.

b. Bagi Investor

Untuk investor yang ingin berinvestasi disarankan dapat mempertimbangkan *asset growth* perusahaan karena variabel ini berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki *asset growth* yang tinggi mengidentifikasikan bahwa tingkat kebijakan dividennya rendah sehingga penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor.

REFERENSI

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Porotofolio* (Melati (ed.)). Jakarta Selatan: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Aldin, I. U. (2020). *BUMN Energi Paling Terpukul Pandemi, Pendapatan PLN&Pertamina Anjlok*. [online]. www.katadata.co.id. <https://katadata.co.id/safrezifitra/finansial/5f8ef8f086ecc/bumn-energi-paling-terpukul-pandemi-pendapatan-pln-pertamina-anjlok>. [17 September 2022]
- Al-Fasfus, F. S. (2020). *Impact Of Free Cash Flows On Dividend Pay-Out In Jordanian Banks*. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558.
- Anggara, D. S., & Abdillah, C. (2019). *Modul Metode Penelitian* (S. Anwar (ed.)). Tangerang Selatan: Unpam Press.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). *Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur*. 1, 220–234.
- Arseto, D. D., & Jufrizen. (2018). *Pengaruh Return On Asset dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating Kebijakan*. 1(1), 15–30.
- Bahar, S. B., Abdullah, R., & Hardin. (2020). *Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Growth Asset, and Earning Per Share on Dividend Per Share (Empirical Study on Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014–2018)*. 436, 1105–1110.
- Bansaleng, R. D. V, Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). *Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage DI Bursa Efek Indonesia*. 2(3), 817–830.
- Basri, H. (2019). *Assessing determinants of dividend policy of the government-owned companies in Indonesia*. *International Journal of Law and Management*, 61(5-6), 530–541.
- Basuki, A. Tr., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (1st ed.). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (1.-10/E ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Klasifikasi Sektor Dan Subsektor*. Indeks Stock Exchange.
- Damayanti, R., Marwati, F. S., & Widayanti, R. (2017). *Analisis Kebijakan Dividen Berdasarkan Teori Linear*. 1(2),

- 183–194. <https://doi.org/10.22236/agregat>
- Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. 9(3), 709–716.
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory : An Assessment and Review*. 14(1), 57–74.
- Elinda, F., & Sukirman Sukirman. (2015). *Determinan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen*. 4(4), 1–8.
- Elinur, Priyarsono, D. S., Tambunan, M., & Firdaus, M. (2010). *Perkembangan Konsumsi Dan Penyediaan Energi Dalam Perekonomian Indonesia*. 2, 97–119.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan* (1st ed.). Bandung: Alfabeta.
- Faozan, A. (2013). *Konsep Pasar Modal Syariah*. 4(287-310).
- Franc-Dąbrowska, J., Mađra-Sawicka, M., & Ulrichs, M. (2020). *Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets*. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 33(1), 1108–1129.
- Ginting, R. B., Samosir, C. P., Priwendamai, F., & Ginting, W. V. (2020). *Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Trade , Service , And Investment Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*. 4, 303–310.
- Gunawan, A., & Harjanto, K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen*. 11(1), 81–107.
- H, Y. (2019). *Kuartal I 2019, sektor Pertambangan Masih Sulit Tumbuh*. [online]. www.kontan.co.id. <https://investasi.kontan.co.id/news/kuartal-i-2019-sektor-pertambangan-masih-sulit-tumbuh> [17 September 2022]
- Hadila, D. M., & Hapsari, D. W. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)*. *E-Proceeding of Management*, 5(3), 3473–3483.
- Hardani, Auliya, N. H., Andriani, H., Ustiawaty, R., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (H. Abadi (ed.); Issue April). Yogyakarta: Pustaka Ilmu.
- Harun, S. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 5(2), 122–137.
- Hatta, A. J. (2002). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 6(2), 1–22.
- Hendrawaty, E. (2017). *Excess Cash Dalam Persepektif Teori Keagenan* (Aura Creative (ed.)). Lampung: AURA.
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong* (A. Gp & T. Gosyen (eds.); 1st ed.). Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep dasar Investasi Dan Pasar Modal* (Pungki & Haqi (eds.)). Uwais inspirasi Indonesia.
- Husnul, N. R. I., Prasetya, E. R., Sadewa, P., Ajimat, & Purnomo, L. I. (2020). *Statistik Deskriptif* (L. I. Purnomo (ed.); Issue 1). Tangerang Selatan: Unpam Press.
- Indrawan, A., & Mulyadi, J. (2017). *Return On Equity , Current Ratio , Debt Equity Ratio , Asset Growth , Inflasi , dan Suku Bunga Terhadap Dividen Payout Ratio*. 6.
- Iswara, P. W. (2017). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Assets Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Bisnis Teknologi*, 4(1), 33–47.
- Jelita, I. N. (2021). *Sektor Energi Kunci Pertumbuhan Investasi*. [online]. <https://mediaindonesia.com/ekonomi/450760/sektor-energi-kunci-pertumbuhan-investasi> [17 September 2022]
- Kasmadi, & Sunairah, N. S. (2013). *Panduan Modern Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Kurniawan, W. A., & Jin, T. F. (2017a). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 19(1), 191–199.
- Kurniawan, W. A., & Jin, T. F. (2017b). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 191–199.
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). *Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), 243–250.

- Lucyanda, J., & Lilyana. (2012). *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio*. 4(2), 129–138.
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021a). *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI- Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950.
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021b). *The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period)*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(1), 937–950.
- Monika, N. G. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. 7(2), 905–932.
- Nalim, Y., & Turmudi, S. (2012). *Statistika Deskriptif* (Abu Fahmi (ed.)). Pekalongan: STAIN Pekalongan Press.
- Nasution, Y. N., & Fadillah, H. (2022). *Quality of Accounting Information Systems as An Agency Theory Problem on State-Owned Enterprises in Indonesia*. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 6(1), 106.
- Nizar, M., & Syu'aibi, M. M. (2020). *Instrumen Investasi Pasar Modal* (A. Rakhmawati (ed.)). Pasuruan: Yudharta Press.
- Nugroho, H., & Muhyiddin. (2021). *Menurun dan Meningkat , Maju Namun Belum Cukup : Kinerja Pembangunan Sektor Energi di Tengah Pandemi Covid-19 Tahun 2020*. 1–12.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 119–134.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif* (M. Mursyid & A. Z. el Mazwa (eds.); 3rd ed.). Lumajang: Widya Gama Press.
- Permanasari, M. (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Consumer Goods Di BEI*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 19(1), 27–37.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap kebijakan Dividen*. 5, 1–19.
- Pujiastuti, T. (2008). *Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang Go Public Di Indonesia*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(2), 183–197.
- Puspita, E. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage , dan Market Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur*. 1, 17–35.
- Raco, J. R. (2014). *Metode Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Grasindo.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. 8(10), 6179–6198.
- Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. <https://doi.org/10.7312/schi13174-003>
- Rosana, F. C. (2021). *Turun 41 Persen, Laba PT Bukit Asam 2020 Capai Rp 2,4 Triliun*. [online]. *Tempo.co*. <https://bisnis.tempo.co/read/1441547/turun-41-persen-laba-pt-bukit-asam-2020-capai-rp-24-triliun> [24 Oktober 2022]
- Rosana, F. C., & Setiawan, K. (2020). *Realisasi Investasi Sektor Energi 2020 Diperkirakan Hanya 70 Persen*. [online]. *Tempo.co*. <https://bisnis.tempo.co/read/1414399/realisasi-investasi-sektor-energi-2020-diperkirakan-hanya-70-persen> [24 Oktober 2022]
- Samrotun, Y. C. (2015). *Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. 13(01), 92–103.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. 4(10), 3346–3374.
- Sarwono, J. (2016). *Posedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis dengan EViews*. Yogyakarta: Gava Media.
- Sarwono, J., & Narimawati, U. (2015). *Membuat Skripsi, Tesis, dan Disertai dengan Partial Least Square (PLS-SEM)*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sekaran, U. (2014). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis (Research Methods For Business)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (S. Y. Suryandari (ed.); 3rd ed.). Bandung: Alfabeta.

- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo (ed.); 1st ed.). Bandung: Alfabeta.
- Suliana, & Susanti, A. (2017). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. 19(1), 16–24.
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnawati, I. G. A. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan* (1st ed.). Karisma Putra Utama Offset.
- Suryadi, A. (2020). *Sepanjang 2019 Sektor Pertambangan Turun Drastis, Begini Prospeknya di 2020*. [online]. www.kontan.co.id. <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020> [17 September 2022]
- Syahza, A. (2021). *Metodologi Penelitian* (2nd ed.). Pekanbaru: UR Press.
- Tambunan, D. (2020). *Investasi Saham di Masa Pandemi*. *Widya Cipta : Jurnal Seretari Dan Manajemen*, 4(2), 117–123.
- Tandelililn, E. (2001). *Analisis Investasi dan Mangement Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tjhoa, E. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017)*. 12(1), 44–67.
- Umah, A. (2021). *Bye 2020, Masa Terpuruknya Sektor Energi dan Tambang*. [online]. www.cnbcIndonesia.com. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20210101065635-4-212853/bye-2020-masa-terpuruknya-sektor-energi-dan-tambang> [24 Oktober 2022]
- Usman, H., & Akbar, P. S. (2006). *Metodologi Penelitian Sosial*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Wahjudi, E. (2020). *Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*. *Journal of Management Development*, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Wahyudi, E., & Baidori. (2008). *Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Asset, Growth In Net Asset, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002 - 2006*.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal* (Tim Redaksi Pustaka Setia (ed.)). Bandung: CV Pustaka Setia.
- Warsiman, C. K., & Ratnawati Kurnia. (2014). *Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal*. 6(1), 74–93.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika-Pengantar dan Aplikasi disertai Panduan Eviews* (4th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (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)*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269–278.
- Wijaya, E. (2017). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas Dan Rasio Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Rokok*. 1(1).
- Yasa, K. D. M., & Wirawati, N. G. P. (2016). *Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio Dan Debt to Equity Ratio Pada Dividend Payout Ratio*. 16, 921–950