

**PENGARUH FREE CASH FLOW, COLLATERALIZABLE ASSETS DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi kasus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2018))**

**THE EFFECT OF FREE CASH FLOW, COLLATERALIZABLE ASSETS AND INVESTMENT OPPORTUNITY SET ON DIVIDEND POLICY
(Case Study on food and beverage companies listed on Indonesia stock exchange during 2013-2018)**

Andi Nurul Rafika¹, Vaya Juliana Dillak, S.E., M.M.²

^{1,2}Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Telkom University

¹andinurulrafika@student.telkomuniversity.ac.id, ²vayadillak@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba yang diperoleh oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Kebijakan dividen juga memberikan informasi mengenai performa suatu perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel yang diteliti adalah *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *Investment Opportunity Set*. populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan *software Microsoft Excel 2019* dan *spss 25*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. sedangkan secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, *Collateralizable assets* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen dan *Investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Free cash flow*, *Collateralizable assets*, *Investment opportunity set*, Kebijakan dividen

Abstract

Dividend policy is the decision to share profits earned by a company with shareholders in the form of dividends or retained in the form of retained earnings to be used as investment financing in the future. Dividend policy also provides information about a company's performance. The purpose of this study is to determine the factors that influence dividend policy. The variables studied were free cash flow, collateralizable assets and Investment Opportunity Set. the population in this study is the food and beverage sub-sector companies listed on the Stock Exchange in the 2013-2018 period. The sampling technique used was purposive sampling. The data analysis method used was multiple linear regression analysis using Microsoft Excel 2019 software and SPSS 25. The results of this study showed that simultaneously variables free cash flow, collateralizable assets and investment opportunity sets have a significant effect on dividend policy. whereas partially the free cash flow variable has a significant effect on the positive direction of the dividend policy, Collateralizable assets have a significant effect on the negative direction of the dividend policy and the Investment opportunity set has no significant effect on the dividend policy.

Keywords: *Free cash flow*, *Collateralizable assets*, *Investment opportunity set*, *dividend policy*

1. Pendahuluan

Teori sinyal adalah suatu tindakan atau perilaku manajemen dalam perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang^[5]. *Signaling theory* pada dasarnya membahas mengenai ketidaksamaan informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. informasi yang tidak sama antara pihak internal dan eksternal tersebut dapat dikurangi dengan sinyal yang diberikan dari pihak internal kepada pihak eksternal perusahaan. Teori sinyal dividen adalah tindakan yang diambil oleh pihak internal untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut. Menurut^[15] bahwa kenaikan dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan tersebut memperkirakan laba atau penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sehingga informasi mengenai dividen akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang^[18]. Perusahaan menarik minat para investor agar menanamkan modal di

perusahaan tersebut, salah satu caranya adalah dengan meningkatkan laba setinggi-tingginya karena dapat berdampak pada jumlah laba per lembar saham. Laba per lembar saham tersebut nantinya akan diberikan kepada pemilik modal dalam bentuk dividen. Sumber pendanaan yang bisa dilakukan perusahaan adalah dengan menjual saham perusahaan mereka di bursa efek Indonesia dan memberikan dampak balik kepada investor berupa Dividen. Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan pada pemegang saham dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Jumlah dividen dibagikan diusulkan Dewan Direksi dan disetujui dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS^[12]. Kebijakan dividen penting bagi perusahaan dikarenakan pembagian dividen dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, namun, pembagian dividen yang besar akan mengurangi pendanaan perusahaan untuk mensejahterakan perusahaan, sehingga muncul suatu kebijakan dividen yang optimal, perusahaan akan mengambil kebijakan yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen juga memberikan informasi mengenai performa suatu perusahaan, Jika perusahaan tidak membayar dividen dalam jumlah besar kepada shareholders maka saham suatu perusahaan tersebut tidak akan menarik bagi investor. Faktor-faktor yang diindikasikan dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow* yang dihitung dengan arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal yang terdapat pada aktivitas investasi, *collateralizable assets* yang dihitung dengan membagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva dan *investment opportunity set* yang diukur menggunakan proksi *market to book value of assets* (MBVA).

2. Dasar Teori dan Metode Penelitian

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan atau perilaku manajemen dalam perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait dengan pandangan manajemen pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang^[5]. Signaling theory pada dasarnya membahas mengenai ketidaksamaan informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal suatu perusahaan tentunya memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi dalam perusahaan dibandingkan pihak eksternal perusahaan. Kondisi inilah yang disebut *asymmetric information*. Informasi yang tidak sama antara pihak internal dan eksternal perusahaan tersebut dapat dikurangi dengan sinyal yang diberikan dari pihak internal kepada pihak eksternal perusahaan.

Dengan ketidaksamaan informasi, maka pihak internal dapat memberikan sinyal pembagian dividen yang artinya memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut. Kenaikan dividen dalam suatu perusahaan dapat menjadi sinyal yang diberikan kepada pihak eksternal atau investor bahwa perusahaan tersebut memperkirakan kenaikan laba atau penghasilan yang baik dimasa yang akan datang^[15].

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang^[10]. Kebijakan dividen perusahaan juga tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, maksudnya adalah besar atau kecilnya DPR dapat mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham^[14]. Jika kinerja keuangan pada perseroan baik maka perseroan tersebut dapat menetapkan besarnya DPR berdasarkan keinginan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan itu sendiri. *Dividend payout ratio* (DPR) yang dapat diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per saham^[7].

2.1.3 Free Cash Flow

Free Cash flow atau arus kas bebas adalah arus kas operasi dikurangi pengeluaran kas yang terdapat dalam aktivitas investasi^[8]. *Free cash flow* merupakan jumlah dari cash flow yang tersedia setelah suatu perusahaan membayar semua beban operasi dan membayar kebutuhan investasi. *Free cash flow* dalam perusahaan sangat penting karena memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan berbagai peluang yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham.

Suatu perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada shareholders dengan jumlah yang besar. Didukung oleh penelitian terdahulu^[14, 9] yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1: Free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.1.4 Collateralizable Assets

Collateralizable Asset adalah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan suatu perusahaan saat melakukan peminjaman kepada kreditur^[6]. *Collateralizable Asset* yang tinggi dapat berguna untuk memperoleh pinjaman dari pihak kreditur atau eksternal perusahaan dengan jumlah besar dikarenakan aset yang besar berguna sebagai jaminan atas pinjaman yang akan dilakukan oleh perusahaan dan akan meningkatkan kepercayaan kreditur bahwa

suatu perusahaan dapat membayar kewajibannya, maka kreditor tidak akan membuat batasan yang ketat pada perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. *Collateralizable assets* dapat dihitung dengan membagi antara aktiva tetap terhadap total aktiva^[4].

Semakin tinggi *collateralizable assets* maka pembayaran dividen akan semakin besar. Didukung oleh penelitian terdahulu^[4, 1] yang menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Collateralizable assets berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

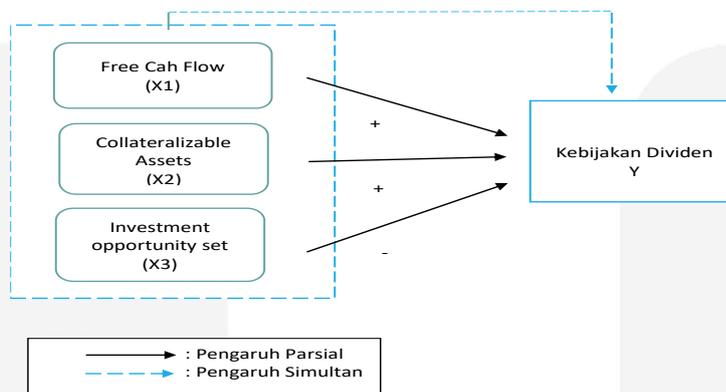
2.1.5 Investment Opportunity Set

Investment opportunity set menggambarkan mengenai luasnya kesempatan atau peluang investasi terhadap suatu perusahaan^[3]. *Investment opportunity set* merupakan kesempatan untuk berinvestasi dimasa depan yang mempunyai *return* yang tinggi sehingga dapat membuat nilai dalam perusahaan ikut terdongkrak. Mengacu pada penelitian^[2] maka dalam penelitian ini *investment opportunity set* dapat dihitung menggunakan rasio *market to book value of assets* (MBVA) karena nilai pasar dapat mencerminkan kesempatan investasi dan pertumbuhan aktiva pada masa yang akan datang.

Investment opportunity set tinggi dalam suatu perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan tinggi diasosiasikan dengan menurunnya pembagian dividen. didukung oleh penelitian terdahulu^[19, 16] yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H3: Investment opportunity set berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan diatas, secara sistematis kerangka pemikiran penelitian adalah sebagai berikut:



sumber: Data yang telah diolah (2020)

Gambar 1. Kerangka Pemikiran

2.2 Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2018 sebanyak 18 perusahaan. Sampel dari penelitian ini menggunakan Purposive Sampling dengan Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan Sub Sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018, 2) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang konsisten menerbitkan laporan keuangan periode 2013-2018, 3) Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang konsisten membagikan dividen periode 2013-2018. Berdasarkan kriteria tersebut, adapun sampel yang diteliti sebanyak 8 perusahaan dengan periode penelitian selama enam tahun, maka jumlah sampel yang digunakan sebanyak 48. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan perhitungan statistik deskriptif. Untuk analisis data, membutuhkan aplikasi spss 25 dan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

3. Pembahasan

3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk analisis suatu data dengan mendeskripsikan data yang terkumpul tanpa membuat kesimpulan yang berlaku umum. Yang termasuk dalam statistik deskriptif yaitu penyajian data dengan grafik, tabel, pictogram, diagram lingkaran, modus, median, mean, desil, persentil, deviasi, serta presentase. Statistik deskriptif dapat dilakukan untuk mencari hubungan antara beberapa variabel menggunakan analisis korelasi, prediksi dengan analisis regresi, serta membandingkan rata-rata data populasi ataupun sampel^[17]. Dalam penelitian ini statistik deskriptif menggunakan *mean*, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi.

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
FCF	36	23.346	30.271	2.717.328	2.011.881
CA	36	.059	.784	.36039	.181634
IOS	36	.903	174.812	767.983	28.779.478
DPR	36	.100	1.133	.43316	.266845
Valid N (listwise)	36				

Sumber: Data yang telah diolah (2020)

Kebijakan dividen, *free cash flow* dan *collateralizable assets* memiliki nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi, Maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata sampel berkelompok atau tidak bervariasi. *Investment opportunity set* memiliki nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasi. Maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata sampel tidak berkelompok atau bervariasi.

3.2 Uji Asumsi Klasik

3.2.1 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolinearitas

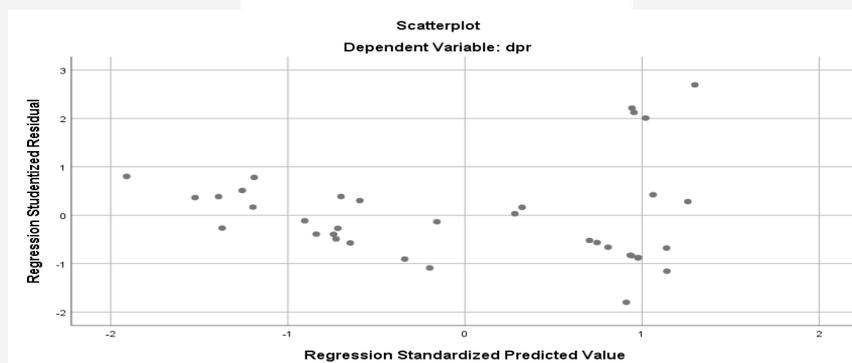
Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.382	.421		-.907	.371		
	Fcf	.043	.015	.326	2.945	.006	.933	1.072
	Ca	-.983	.167	-.669	-5.873	.000	.882	1.133
	Ios	-.001	.001	-.095	-.852	.400	.923	1.083

a. Dependent Variable: dpr

Sumber ; data yang telah diolah (2020)

Berdasarkan tabel 4, bahwa nilai *tolerance* variabel *free cash flow* sebesar 0.933, *collateralizable assets* sebesar 0.882 dan *investment opportunity set* sebesar 0.923, hal ini menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0.01 dan nilai *VIF* variabel *free cash flow* sebesar 1.072, *collateralizable assets* sebesar 1.133 dan *investment opportunity set* sebesar 1.083, hal ini menunjukkan bahwa nilai *VIF* < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas sehingga dapat dikatakan terpercaya atau reliable.

3.2.2 Uji Heteroskedasitas



Sumber: Data yang telah diolah (2020)

Gambar 2. Hasil Pengujian Heteroskedasitas

Berdasarkan gambar 2, bahwa titik-titik tersebut menyebar dibawah serta diatas angka 0 dan tidak membentuk pola. maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedasitas pada penelitian ini.

3.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Dari hasil *output* program *Statistical Program for Society Science* (SPSS) 25 diperoleh nilai konstanta dan koefisien regresi sehingga dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$KD = -0,382 + 0,043 FCF - 0,983 CA - 0,001 IOS + \epsilon \quad (1)$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi sebesar -0,382, yang menunjukan bahwa apabila variabel *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *investment opportunity set* nilainya konstan, maka prediksi kebijakan dividen

yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman sebesar -0,382. Koefisien regresi variabel *free cash flow* sebesar 0,043 bernilai positif yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *free cash flow* dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman akan mengalami peningkatan sebesar 0,043. Koefisien regresi variabel *collateralizable assets* sebesar -0,983 bernilai negatif yang menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan *collateralizable assets* dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman akan mengalami penurunan sebesar 0,983. Koefisien regresi variabel *investment opportunity set* sebesar -0,001 bernilai negatif yang menunjukkan bahwa setiap penurunan satu satuan *investment opportunity set* dengan asumsi variabel lain konstan, maka nilai kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman akan mengalami penurunan sebesar 0,001.

3.4 Pengujian Hipotesis

3.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.796 ^a	.634	.599	.168921	1.050
a. Predictors: (Constant), ios, fcf, ca					
b. Dependent Variable: dpr					

Sumber: Data yang telah diolah (2020)

Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai *adjusted R-square* sebesar 0.599 atau 59.9%. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *investment opportunity set* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 59.9%, sedangkan sisanya sebesar 40.1% dijelaskan faktor lain diluar penelitian ini.

3.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.579	3	.526	18.447	.000 ^b
	Residual	.913	32	.029		
	Total	2.492	35			
a. Dependent Variable: dpr						
b. Predictors: (Constant), ios, fcf, ca						

Sumber: Data yang telah diolah (2020)

Berdasarkan tabel 6, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000, hal ini menunjukkan bahwa $0.000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara simultan variabel *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *investment opportunity set* berpengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2018.

3.4.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.382	.421		-.907	.371		
	Fcf	.043	.015	.326	2.945	.006	.933	1.072
	Ca	-.983	.167	-.669	-5.873	.000	.882	1.133
	Ios	-.001	.001	-.095	-.852	.400	.923	1.083
a. Dependent Variable: dpr								

sumber: Data yang telah diolah (2020)

Berdasarkan tabel 7, bahwa nilai signifikansi pada *free cash flow* sebesar 0.006, dimana $0.006 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai koefisien regresi sebesar 0.043 (positif), maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi pada *collateralizable assets* sebesar 0.000, dimana $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai koefisien regresi sebesar -0.983 , maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

Nilai signifikansi pada *investment opportunity set* sebesar 0.400, dimana $0.400 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Nilai koefisien regresi sebesar -0.001 , maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.1 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Nilai signifikansi pada *free cash flow* sebesar 0.006, dimana $0.006 < 0.05$ maka H_1 diterima. Nilai koefisien regresi sebesar 0.043, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial *free cash flow* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, bahwa terdapat perusahaan yang mempunyai *Free cash flow* diatas rata-rata sebanyak 12 data dengan *dividend payout ratio* diatas rata-rata sebesar 86% unit sampel. Serta terdapat perusahaan dengan *free cash flow* dibawah rata-rata sebanyak 17 dengan *dividend payout ratio* dibawah rata-rata sebesar 77%. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow yang positif menunjukkan dimana aliran kas perusahaan tersebut sangat baik dan kinerja yang sangat baik pula. Adapun faktor utama yang menentukan jumlah dividen adalah faktor dana yang tersedia, sehingga semakin banyak juga dana yang dialokasikan sebagai dividen. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham, karena pembagian dividen akan semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian^[9] bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.2 Pengaruh Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen

Nilai signifikansi pada *collateralizable assets* sebesar 0.000, dimana $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai koefisien regresi sebesar -0.983 maka dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, bahwa terdapat perusahaan yang mempunyai *collateralizable assets* dibawah rata-rata sebanyak 17 data dengan *Dividend payout ratio* diatas rata-rata sebesar 85% unit sampel. Serta terdapat perusahaan dengan *collateralizable assets* diatas rata-rata sebanyak 16 data dengan *Dividend payout ratio* dibawah rata-rata sebesar 94%. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Semakin besar aset yang dijamin kepada kreditor maka bisa saja perusahaan tersebut melakukan pembayaran dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi berarti dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap akan semakin besar. Sehingga apabila perusahaan menggunakan dana internal untuk membiayai investasi pada aktiva tetap, maka semakin kecil dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian^[6] yang menunjukkan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4.3 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen

Nilai signifikansi pada *investment opportunity set* sebesar 0.400, dimana $0.400 > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, bahwa terdapat perusahaan yang mempunyai *investment opportunity set* dibawah rata-rata sebanyak 16 data dengan *Dividend payout ratio* diatas rata-rata sebesar 47% unit sampel. Dan terdapat perusahaan dengan *investment opportunity set* dibawah rata-rata sebanyak 18 data dengan *Dividend payout ratio* dibawah rata-rata sebesar 53%. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Suatu perusahaan tidak memperhatikan faktor investasi untuk keputusan dalam pembayaran dividen. Perusahaan akan lebih memilih memanfaatkan peluang investasi yang memberikan manfaat dimasa depan dibandingkan membagikan laba dalam bentuk dividen, perusahaan akan memilih mempertimbangkan harga pertumbuhan dan kemampuan mendapatkan modal dan cara pengelolaannya. *Investment opportunity set* yang rendah juga tidak dapat menjamin bahwa perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, dikarenakan jika peluang pertumbuhan tinggi maka suatu perusahaan akan lebih memilih berinvestasi. Dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh pada besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian^[11] bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji signifikansi simultan (uji F) diperoleh kesimpulan bahwa *Free cash flow*, *collateralizable assets* dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
2. Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial (uji t) bahwa kesimpulan yang diperoleh sebagai berikut:
 - a. *Free cash flow* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.
 - b. *Collateralizable assets* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.
 - c. *Investment opportunity set* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

5.2 Saran

5.2.1 Aspek Teoritis

Bagi akademis, diharapkan dapat memberikan pengetahuan mengenai pengaruh *free cash flows*, *collateralizable assets*, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013-2018.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah variabel lain, selain itu dapat menambah jumlah tahun serta mencoba objek penelitian yang lain dikarenakan sub sektor makanan dan minuman memiliki sampel yang sedikit, seperti sektor manufaktur, pertambangan atau sektor lain agar bisa memberikan gambaran yang lebih luas dengan memasukkan variabel *Investment opportunity set* yang merupakan variabel yang tidak memiliki pengaruh pada penelitian ini.

5.2.2 Aspek Praktis

Bagi perusahaan, Lebih meningkatkan kinerja perusahaannya serta mengelola *Free Cash Flow* secara efisien agar dapat mencapai arus kas yang tinggi. Serta mengelola kas dengan baik dan efektif sehingga mendapatkan laba yang diinginkan atau laba yang tinggi agar dapat konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi.

Bagi investor yang ingin menanamkan modal atau berinvestasi, mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu hal yang harus diperhatikan ketika ingin melakukan investasi. Jika investor ingin mendapatkan dividen yang tinggi maka sebaiknya melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki free cash flow yang tinggi.

Daftar Pustaka

- [1]Ahmad Ahmadpour, m. y. (2006). The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an emerging market: evidence from the tehran stock exchange. *iranian economic review, volume 11*(15).
- [2]Fitrianingsih, F. T. (2013). The effect of profitability and investment opportunity set on cash dividend with liquidity as moderate variables. *Jurnal manajemen bisnisw indonesia*, 54-71.
- [3]Hartono, J. (2016). *Teori portofolio dan analisis investasi*. yogyakarta: BPF.
- [4]Heniswara, N. (2015). Pengaruh Mekanisme Agensi, risiko pasar dan siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic indeks periode 2011-2014.
- [5]Houston, B. D. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* . jakarta: salemba empat.
- [6]Husin, E. R. (2019). Pengaruh debt to equity ratio, collateralizable assets, sales growth, free cash flow dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. *jurnal aksara publik*, 3(1).
- [7]Kusnadi, R. S. (2015). pengaruh free cash flow, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *jurnal magister manajemen*, 209-217.
- [8]Mahmudi. (2016). *Analisis laporan keuangan pemerintah daerah*. yogyakarta: sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN.
- [9]Maywindlan, M. A. (2013). Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. *jurnal telaah dan riset akuntansi, volume 6*(2).
- [10]Mulyawan, S. (2015). *Manajemen keuangan*. bandung: CV pustaka setia.
- [11]Purba, i. l. (2017). Pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen, studi kasus pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. *e-proceeding of management*, 4(2 agustus 2017), 1565

- [12]Putri, d. (2018). Pengaruh free cash flow, debt to equity ratio(DER) dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. *jurnal riset akuntansi kontemporer FEB unpas*.
- [13]Putri, U. M. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2005-2010. *jurnal riset manajemen sains indonesia (JRMSI)*, 1-17.
- [14]Rahaman, D. S. (2015). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis:evidence from dividend policy in thailand. *IRJA-indian research journal, volume 2*(1).
- [15]Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *jurnal paradigma vol. 13*, 92-103.
- [16]Suardana, D. U. (2017). Pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, free cash flow, dan debt policy pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. *e-jurnal akuntansi universitas udayana, volume 20*(1), 202-230.
- [17]Sugiyono. (2014). *Metode penelitian bisnis*. bandung: alfabeta.
- [18]Syahyunan. (2015). *Akuntansi keuangan 1*. medan: USU press.
- [19]Yadnyana, I. G. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur periode 2011-2013. *e-jurnal akuntansi universitas udayana, volume 15*(1), 112-141.