

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Tri Anggoro Seto¹⁾; Abas²⁾; Rijatul Anwar³⁾ Hendry Susanto⁴⁾

Universitas Pamulang, Indonesia

E-mail: ¹⁾trianggoro0406@gmail.com ²⁾cie.coey@gmail.com ³⁾rijatulanwar@gmail.com
⁴⁾dosen02571@unpam.ac.id

Abstract: Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan yang dikeluarkan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Variabel independent yang digunakan adalah *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan populasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Pemilihan sampel data menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 10 sampel perusahaan dengan 50 data. Metode analisa menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa kebijakan hutang yang tinggi mampu menjadi penyebab pembayaran dividen yang menurun. Sementara itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang.

Abstract: *Dividend policy is a decision regarding the distribution of company profits issued through the general meeting of shareholders (GMS). This study aims to provide empirical evidence of the effect of free cash flow, investment opportunity set and debt policy on dividend policy. The independent variables used are free cash flow, investment opportunity set and debt policy. The dependent variable used is dividend policy. This type of research is quantitative using the population of companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. The data sample selection used purposive sampling technique and produced 10 samples of companies with 50 data. The method of analysis using multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that free cash flow and investment opportunity set have no effect on dividend policy, while debt policy has a negative effect on dividend policy. This indicates that a high*

debt policy can cause a decrease in dividend payments. Meanwhile, this study also shows that free cash flow, investment opportunity set and debt policy have a simultaneous effect on dividend policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Debt Policy.*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan besaran laba perusahaan yang akan diperoleh pemegang saham dan yang akan ditahan oleh perusahaan menjadi laba ditahan. Menurut Utama & Gayatri (2018) menyatakan, kebijakan dividen adalah suatu keputusan guna menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan (*capital gain*) sebagai sumber dana investasi dimasa mendatang. Kebijakan dividen yang baik menunjukkan kesejahteraan sebuah perusahaan, karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan investasinya pada perusahaan menurut Sufria (2018).

Free cash flow adalah arus kas sisa yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode yang diperoleh setelah arus kas tersebut dikurangi dengan biaya operasional perusahaan dan pengeluaran lainnya. Dalam penelitian Muliyaningsih (2016) menyatakan adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen. Menurut Sufria (2018), perusahaan yang memiliki kas lebih akan membagikan kas tersebut kepada investor berupa dividen. *Free cash flow* yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya dividen yang akan dibagikan hal ini disebabkan karena perusahaan mempertahankan hubungan baik dengan para investor. Dalam situs online di Bisnis.com, JAKARTA – Direktorat Panca Budi Idaman (BPID) Lukman Hakim mengakui rasio pembayaran dividen untuk tahun buku 2019 lebih tinggi dibanding dengan besaran DPR tahun sebelumnya yakni 31,8 persen senilai Rp. 93,75 miliar. Lukman Hakim juga menyebutkan bahwa hal ini dikarenakan *free cash flow* perusahaan yang masih kuat dan perusahaan ingin memberikan return yang bagus kepada pemegang saham.

Investment opportunity set adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Bilqis (2018) menjelaskan *Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen karena untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen (Mulyono, 2009) dalam (Yoningtias, 2019).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diputuskan oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut penelitian Pramaswari (2018) kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal karena kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Adanya kebijakan hutang dalam perusahaan, mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan dana karena adanya hutang perusahaan menjadi kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya (Yoningtias, 2019).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Regitahayu (2019) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugesta (2017) yang mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan principal yang ingin memaksimalkan kekayaan principal dengan membayarkan dividen namun memiliki *free cash flow* yang rendah, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal.

Menurut penelitian Yoningtias (2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set*

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian Utama & Gaayatri (2018) yang mendapatkan hasil *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen dapat disebabkan karena adanya faktor ketidakpastian atas investasi di masa depan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kesempatan investasi tidak memengaruhi tingkat pembayaran dividen.

Menurut penelitian Aji & Majidah (2018) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini berbeda dengan penelitian Pramaswari (2018) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka akan semakin rendah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan diatas dan fenomena tentang kebijakan dividen yang telah dicantumkan serta dengan adanya hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini mengacu pada penelitian Sylviana Yonningtias (2019) yang berjudul "Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". Ada pun perbedaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian Yonningtias (2019) adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Mengganti variabel ukuran perusahaan menjadi variabel *free cash flow* yang diukur dengan mengurangi arus kas operasi bersih dengan arus kas investasi bersih dan dibagi dengan total aktiva.

TINJAUAN PUSTAKA

Devidend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan dividen dalam penelitian ini di proksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Masruroh dkk (2019) *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur besar kecilnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin besar nilai *dividend payout ratio* menunjukkan laba bersih yang dikeluarkan perusahaan sebagai dividen yang semakin besar sehingga mengakibatkan melemahnya keuangan internal perusahaan karena nilai laba ditahan akan semakin berkurang. Menurut Sufria (2018) Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan melihat kondisi keuangan perusahaan. Nilai DPR dapat diperoleh dengan cara membagikan besarnya perolehan *dividend per share* dengan nilai perolehan laba per saham dasar (*earning per share*). Perhitungan *dividen payout ratio* dapat digambarkan sebagai berikut :

Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas sisa yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode yang diperoleh setelah arus kas tersebut dikurangi dengan biaya operasional perusahaan dan pengeluaran lain nya. Regitahayu (2018) menyebutkan *free cash flow* artinya arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Semakin besar jumlah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan maka akan terlihat bahwa perusahaan mampu melakukan pengembalian modal dengan baik dalam bentuk pelunasan utang atau dengan pembagian dividen.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Masruroh, dkk (2019) menjelaskan *investment opportunity set* adalah cara pandang manajemen perusahaan terhadap kondisi keuangan dan juga prospek pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang yang akan mempengaruhi kebijakannya dalam menentukan kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan. *investment*

opportunity set yang tinggi berpeluang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan diimbangi dengan pembagian dividen yang menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki anggapan bahwa dana yang tersedia akan lebih baik untuk diinvestasikan dan ditahan sebagai laba ditahan (Utama & Gayatri, 2018).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah salah satu pengambilan keputusan utama yang dilakukan oleh setiap perusahaan dengan mempertimbangkan kepentingan pihak lain yang terlibat dalam kebijakan yang diambil. Menurut Pramaswari (2018) kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal karena kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal hutang yang tergolong tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan, dan sebaliknya jika hutang perusahaan rendah nilai perusahaan dapat meningkat (Sugesta, 2017).

Pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen

Free cash flow adalah arus kas sisa yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode yang diperoleh setelah arus kas tersebut dikurangi dengan biaya operasional perusahaan dan pengeluaran-pengeluaran lainnya. Menurut Sufriah (2018), perusahaan yang memiliki kas lebih akan membagikan kas tersebut kepada investor berupa dividen. *Free cash flow* yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya dividen yang akan dibagikan hal ini disebabkan karena perusahaan mempertahankan hubungan baik dengan para investor sehingga investor tidak menarik dana yang telah digunakan untuk investasi terhadap perusahaan dengan memberikan *return* berupa dividen.

Pengaruh investment opportunity set terhadap kebijakan dividen

Dalam penelitian Utama & Gayatri (2018), *investment opportunity set* yang tinggi berpeluang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan diimbangi dengan pembagian dividen yang menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki anggapan bahwa dana yang tersedia akan lebih baik untuk menginvestasikan dan ditahan sebagai laba ditahan. Sumber dana internal yang mayoritas berasal dari laba ditahan akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen apabila perusahaan mendapatkan kesepakatan investasi yang menguntungkan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Pramaswari (2018) kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari eksternal karena kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang.

Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Pramaswari (2018) menyebutkan bahwa secara simultan kebijakan hutang dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham sedangkan pertumbuhan aset yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar keuntungan digunakan untuk investasi. Menurut Mulyaningsih (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan pendekatan asosiatif. Metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yakni metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2017:8) dalam (Sufria, 2018). Pendekatan asosiatif yaitu pendekatan penelitian yang meneliti pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya atau mengetahui hubungan antar variabel (Sugiyono, 2016:11) dalam (Utama dan Gayatri, 2018).

Lokasi Penelitian

Untuk mengambil data sehubungan dengan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, penulis mengambil data dari laporan keuangan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sub sektor industri barang konsumsi. Tahun penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah tahun 2015-2019 Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu mengenai *free cash flow*, *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden. Data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia sektor industri barang konsumsi dan dapat diunduh di link : www.idx.co.id

Populasi dan Sampel

Dapat dikatakan bahwa populasi bukan sekedar jumlah yang ada pada objek atau subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah

54 Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2019.

Menurut Sugiyono (2008) dalam Syafrizal dkk, (2020) Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel yang disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Sehingga data yang diperoleh lebih akurat dengan melakukan proses penelitian yang kompeten di bidangnya. Alasan penggunaan metode purposive sampling didasari pertimbangan sampel data yang dipilih memenuhi kriteria yang diuji. Kriteria untuk pengambilan sampel pada pengamatan ini yaitu :

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang listing di BEI periode 2015-2019
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan periode 2015-2019.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat membagikan dividen pada periode 2015-2019.
4. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang memberikan informasi mengenai data laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan variabel yang akan diuji yaitu *Free Cash Flow*, *Investmen Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen periode 2015-2019

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Sudaryono (2014 :476) Teknik pengumpulan data dokumentasi merupakan teknik yang mengumpulkan data yang berupa dokumen catatan peristiwa yang sudah berlalu bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya monumental dari seseorang. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi *Indonesia Directory Exchange (IDX)*, data yang dimaksud meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur. Data tersebut dikumpulkan dari berbagai sumber data yang relevan dengan penelitian. peneliti melakukan pengunduhan langsung disitus resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Hartono (2016) dalam Yoningtias (2019), statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Analisis yang dilakukan untuk menilai karakteristik sebuah data yang disajikan dengan menggunakan tabel *statistic descriptive*. Karakteristik data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median atau nilai tengah, modus dan standar deviasi.

Uji R2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R² besarnya antara 0 (0 < R² < 1) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Apabila R² mendekati 1 berarti variabel independen semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas menurut (Awalina, 2018). Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, apabila nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah.

Uji Statistik Simultan (Uji F)

Uji statistik simultan (Uji F) adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (serentak) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji simultan ini biasa disebut dengan *analysis of varian* (ANOVA). Uji statistik simultan F mengukur goodness of fit, yaitu ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Jika nilai signifikansi F < 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel independen dan menguji apakah model persamaan regresi fit atau tidak fit. Menurut Sugiyono (2017:192) pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen terhadap variabel dependen berpengaruh secara simultan atau bersama-sama.

Uji Statistik Parsial (Uji t)

Uji statistik parsial menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dimana dalam penelitian ini adalah *free cash flow, investment opportunity set* dan kebijakan hutang, secara individual dalam menerangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Menurut Bilqis (2018) Adapun syarat yang digunakan untuk pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. Kriteria yang digunakan berdasarkan profitabilitas dengan tingkat signifikan sebesar 5 %.
2. Apabila nilai signifikan > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Apabila nilai signifikan < 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Table 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	50	.00016	.19811	.0677780	.04925032
MVE	50	1.05373	7.58962	3.393970	1.86314706
DER	50	.07613	1.51311	.5701266	.34392819

DPR	50	.15140	.85324	.4554730	.16416011
Valid N	50				

Sumber : Output SPSS 24, data diolah

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa jumlah data (N) yang berupa sampel dari perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 10 perusahaan yang terdiri dari 50 data. Dalam tabel tersebut variabel *free cash flow* memiliki nilai *maximum* sebesar .19811 dan nilai *minimum* sebesar .00016 dengan *mean* sebesar .0677780 dan standar deviasi sebesar .04925032. Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* tertinggi yaitu Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2019 dan perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang terendah yaitu Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2019.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel *investment opportunity set* yang dihitung menggunakan MVE memiliki nilai *maximal* sebesar 7.58962 dan nilai *minimum* sebesar 1.05373 dengan *mean* sebesar 1.86314706 dan standar deviasi sebesar 1.86314706. Perusahaan yang memiliki nilai *investment opportunity set* tertinggi yaitu Mayora Indah Tbk. pada tahun 2019 dan perusahaan yang memiliki nilai *investment opportunity set* yang terendah yaitu Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2016.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel kebijakan hutang yang dihitung menggunakan DER memiliki nilai *maximal* sebesar 1.51311 dan nilai *minimum* sebesar .07613 dengan *mean* sebesar .5701266 dan standar deviasi sebesar .34392819 Perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang tertinggi yaitu Mayora Indah Tbk. pada tahun 2019 dan perusahaan yang memiliki nilai kebijakan hutang yang terendah yaitu Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2016. Hasil analisis statistik deskriptif variabel kebijakan dividen yang dihitung memiliki nilai *maximal* sebesar .85324 dan nilai *minimum* sebesar .15140 dengan *mean* sebesar .4554730 dan standar deviasi sebesar .16416011. Perusahaan yang memiliki nilai kebijakan dividen tertinggi yaitu Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2015 dan perusahaan yang memiliki nilai kebijakan dividen yang terendah yaitu Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2019.

Regresi Linier Berganda

Uji regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (*free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang) dengan suatu variabel dependen (Kebijakan dividen).

Table 2. Hasil Regresi Linier Berganda Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.520	.061		8.580	.000		
	FCF	.616	.488	.185	1.263	.213	.845	1.183
	MVE	-.005	.013	-.061	-.416	.679	.830	1.205
	DER	-.155	.069	-.325	-2.262	.028	.878	1.139

Sumber : Output SPSS 24, data diolah

Dari tabel uji regresi berganda diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$Y = 0,520 + 0.616 X_1 - 0,005 X_2 - 0,155 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Kebijakan Dividen

- X1 = free cash flow
- X2 = investment opportunity set
- X3 = kebijakan hutang

Dari persamaan diatas diketahui setiap kenaikan 0,616 unit variabel (X1) yaitu *free cash flow* akan diikuti oleh kenaikan 0,616 dari variabel (Y) yaitu kebijakan dividen. Selanjutnya – 0,005 variabel (X2) yaitu *investment opportunity set* akan diikuti oleh penurunan – 0,005 kebijakan dividen (Y) dan setiap penurunan – 0,155 variabel (X3) yaitu kebijakan hutang akan diikuti oleh penurunan – 0,155 kebijakan dividen (Y).

Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji f (uji simultan) adalah untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (serentak) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik yang digunakan pada pengujian simultan adalah dengan *Analysis of varian* (ANOVA).

Table 3. Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.222	3	.074	3.097	.036 ^b
	Residual	1.099	46	.024		
	Total	1.320	49			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), DER, FCF, MVE						

Sumber : Output SPSS 24, data diolah

Berdasarkan dari hasil pengujian simultan pada table 3 diatas, dapat diketahui jika nilai Sig. adalah sebesar 0,036. Karena nilai Sig. $0,036 < 0,05$, maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji F yang dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama - sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)

Pengujian parsial regresi ini dimaksudkan untuk melihat apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen terhadap variabel dependen berpengaruh secara parsial atau terpisah.

Table 4. Hasil Uji Statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.520	.061		8.580	.000		
	FCF	.616	.488	.185	1.263	.213	.845	1.183
	MVE	-.005	.013	-.061	-.416	.679	.830	1.205

DER	-.155	.069	-.325	-2.262	.028	.878	1.139
-----	-------	------	-------	--------	------	------	-------

Sumber : Output SPSS 24, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* (X1) memiliki nilai t sebesar 1,263. Dengan nilai signifikan 0,213 lebih besar dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa *H1* ditolak yang berarti variabel independen *free cash flow* (X1) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) pada seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Variabel *investment opportunity* (X2) memiliki nilai t sebesar -0,416 Dengan nilai signifikan 0,679 lebih besar dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa *H2* ditolak yang berarti variabel independen *investment opportunity* (X2) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) pada seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Variabel kebijakan hutang (X3) memiliki nilai t sebesar -2,262. Dengan nilai signifikan 0,028 kurang dari 0,05. Hasil ini membuktikan bahwa *H3* diterima yang berarti variabel independen kebijakan hutang (X3) secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y) pada seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dari hasil uji t (parsial) diketahui nilai Sig. untuk pengaruh *free cash flow* (X1) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah sebesar 0,213 > 0,05 dan nilai t hitung 1,263 < 2,012, sehingga dapat disimpulkan bahwa *H1* ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Muliyaningsih (2016), dengan penelitian yang berjudul "Pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen" menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dari hasil uji t (parsial) diketahui nilai Sig. untuk pengaruh *investment opportunity set* (X2) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah sebesar 0,679 > 0,05 dan nilai t hitung -0,416 < 2,012, sehingga dapat disimpulkan bahwa *H2* ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Bilqis (2018), dengan penelitian yang berjudul "Pengaruh *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas, dan size (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan dividen" menemukan bahwa *investment opportunity set* yang diprosikan dengan MVE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil penelitian yang diperoleh dapat diketahui nilai Sig. untuk pengaruh kebijakan hutang (X3) terhadap kebijakan dividen (Y) adalah sebesar 0,028 < 0,05 dan nilai t hitung 2,262 > 2,018, sehingga dapat disimpulkan bahwa *H3* ditolak yang berarti terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan Yoningtias (2019) menemukan kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa kebijakan hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen yang menurun dikarenakan perusahaan akan menggunakan dana atau laba yang diperoleh untuk membayar hutang atau kewajibannya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat dijelaskan bahwa *free cash flow* saat ini belum menjadi perhatian bagi investor di Indonesia. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan menyampaikan data mengenai *free cash flow* secara eksplisit, sehingga *free cash flow* belum dikatakan mampu memengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.
2. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adanya faktor ketidakpastian atas investasi di masa depan bisa menjadi penyebab mengapa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen di perusahaan.
3. Kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Hal ini menandakan bahwa kebijakan hutang yang tinggi mampu menjadi penyebab pembayaran dividen yang menurun dikarenakan perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana atau laba yang diperoleh untuk membayar hutang atau kewajibannya.
4. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian simultan yang diketahui jika nilai Sig. adalah sebesar 0,036. Karena nilai Sig. $0,036 < 0,05$.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Kadim, K., & Nardi Sunardi, S. (2018). Determinant Of Company's Likuidity And It's Implications On Financial's Performance Of Retail Trade Company's In Indonesia At The Period Of 2008–2017. *Global and Stockhastic Analysis*, 5(7), 235-247.
- Abdul Kadim, K., & Nardi Sunardi, S. (2018). Determinant Of Company's Likuidity And It's Implications On Financial's Performance Of Retail Trade Company's In Indonesia At The Period Of 2008–2017. *Global and Stockhastic Analysis*, 5(7), 235-247.
- Abdul Kadim, K., & Nardi, S. (2018). Eviews Analysis: Determinant Of Leverage And Company's Performance. *Global and Stochastic Analysis (GSA)*, 5(7), 249-260.
- Abdul Kadim, K., & Nardi, S. (2018). Eviews Analysis: Determinant Of Leverage And Company's Performance. *Global and Stochastic Analysis (GSA)*, 5(7), 249-260.
- Abdul Kadim, K., Nardi Sunardi, S., Hendro Waryanto, W., Dessy Adelin, A., & Endang Kusmana, K. (2018). The Effects Of Bank Soundness With The RGEC Approach (Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, Capital) Of Leverage And Its Implications On Company's Value Of State Bank In Indonesia For The Period Of 2012-2016. *IJER (International Journal of Economic Research)*, 15(11), 41-52.
- Aji, S. H., & Majidah. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *e- Proceeding of Management*, Vol.5, No.3 Page 3622.
- Awalina, P. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmiah Cendekia Akuntansi*, Vol 4 No 1.

- Bilqis, H. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set, Likuiditas, Profitabilitas, dan Size (Ukuran Perusahaan) Terhadap Kebijakan Dividen. <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/handle/123456789/40270>.
- Devi, N. S. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. <eprints.perbanas.ac.id>.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and its implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148.
- Harras, H., Sugiarti, E., & Wahyudi, W. (2020). Kajian Manajemen Sumber Daya Manusia Untuk Mahasiswa.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kartolo, R, Sugiyanto, Syafrizal (2020). Effect Struktur Modal Dan Alokasi Pajak Antar Periode dan Persistensi Laba Terhadap Kualitas Laba Dengan Moderating Siza. <Openjournal.unpam.ac.id>
- Kharisma, P., & L. Tobing, V. C. (2020). Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen. <http://www.aksarapublic.com/index.php/home/article/view/392>
- Mariska, N. (2017). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. <https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/9865>
- Masrurroh, R. N., Wijaya, A. L., & Widiastara, A. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1171>, Vol 1.
- Muliyarningsih, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash flow, Investment Opportunity Set dan Risiko Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Teknologi*, <repository.umy.ac.id>.
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Nardi Sunardi, E. A., Kadim, A., Tumanggor, M., & Oktrima, B. (2018). Effects Of The Bank Soundness With The Rbbr Approach (Risk Base Bank Rating) Of Cost Efficiency And Its Implications On Sharia Bank Performance In Indonesia For The Period Of 2012–2016. *International Journal of Economic Research*, 15(1).
- Pramaswari, T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/36285>.
- Prihatini, P., Rahmiat, & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ecogen*, Volume 1, Nomor 2,.
- Regitahayu, D. (2019). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. <http://eprints.perbanas.ac.id/4617/>.

- Rusilowati, U., & Wahyudi, W. (2020, March). The Significance of Educator Certification in Developing Pedagogy, Personality, Social and Professional Competencies. In *2nd Social and Humaniora Research Symposium (SoRes 2019)* (pp. 446-451). Atlantis Press.
- Sufria, F. A. (2018). Pengaruh Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Collateralizable Assets, dan Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. <http://eprints.perbanas.ac.id/3815/>.
- Sugesta, R. P. (2017). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Utang dan Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen. <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/51635>.
- Sunardi, N., Hamid, A. A., Lativa, A. K., & Tulus, N. (2018). Determinant Of Cost Efficiency And It's Implications For Companies Performance Incorporated In The Lq. 45 Index Listing In Idx For The Period of 2011-2016. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 16(1).
- Utama, N. P., & Gayatri. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.22.2: 976-1003.
- Yoningtias, S. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. <http://digilib.unila.ac.id/id/eprint/57024>.
- Yunita, N. A., & Friskarumia, N. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Earning Per Share, Net Profit Margin dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, Volume 4, No 1 p. 129 -146.