
Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020

**Ahmad Junaidi *)
Jeni Susyanti **)
A. Agus Priyono***)**

E-mail: junaidiahmed1419@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

This study aims to determine and analyze the effect of: Free Cash Flow, Investment Opportunity Set and Profitability on Dividend Policy. The sampling technique used is the purposive sampling technique and 52 samples of data are obtained using 20 data from manufacturing companies in the consumption sector for the 2018-2020 period that meet the criteria. This type of research is a quantitative research with time series data. Sources of data used in this study is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange. Analysis of research data using multiple linear regression analysis using SPSS version 14.0 program. The results showed that each variable, namely Free Cash Flow, had an insignificant negative effect on Dividend Policy, Investment Opportunity Set had a positive and insignificant effect and Profitability had a significant positive effect on Dividend Policy..

Keywords: *free cash flow, investment opportunity set, profitability, dividend policy*

Pendahuluan

Latar Belakang

Bursa efek indonesia dapat menjadi wadah bagi para investor dalam melakukan kegiatan investasi dan mengumpulkan informasi yang relevan tentang suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi tren saham tersebut. Karena banyaknya industri yang mulai muncul di Indonesia dan sudah memasuki pasar modal menyebabkan persaingan menjadi semakin ketat, sehingga membuat perusahaan menjadi lebih inovatif dan kreatif dalam menjalankan usahanya agar bisa menjadi perusahaan yang terdepan (Herdianta & Ardiati, 2018).

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasionalnya pasti membutuhkan berbagai kekayaan, maka setiap pelaku bisnis harus lebih aktif dan kreatif untuk menarik para investor agar mau menanamkan sebagian hartanya untuk berinvestasi dan dapat dijadikan sebagai modal perusahaan. Investor tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pengorbanan yang telah dilakukan untuk berinvestasi. Oleh karena itu, dividen bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor ketika akan berinvestasi dalam suatu usaha untuk mencari tingkat pengembalian atas investasinya. Di sisi lain, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kemajuan perusahaan (Elfina et al., 2020). Perusahaan sektor barang konsumsi merupakan perusahaan yang bergerak dalam perdagangan produk-produk yang bersifat konsumtif seperti halnya

makanan dan minuman serta obat-obatan. Dimana kebutuhan masyarakat akan produk-produk ini membuat perusahaan ini memiliki laju pertumbuhan yang pesat (Latif, 2016).

Perusahaan manufaktur barang konsumsi memiliki peranan yang sangat strategis dalam upaya mewujudkan kehidupan yang sejahtera bagi masyarakat dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Industri barang konsumsi semakin lama semakin banyak, itu karena bahan habis pakai adalah salah satu kebutuhan dasar manusia, maka permintaan barang-barang industri konsumsi akan cenderung stabil, yang berdampak pada kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang optimal, sehingga bidang Industri barang konsumsi merupakan peluang bisnis dengan prospek yang bagus. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi terdiri dari beberapa sub sektor, yakni sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, sub sektor peralatan rumah tangga, dan sub sektor lainnya (Munawati, 2019).

Untuk mengukur keberhasilan kinerja perusahaan dapat dilihat dengan menganalisis *free cash flow*. Di dalam Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. *Free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan kas yang tersedia bagi investor (Aristantia & Putra, 2015). Investor dapat mengetahui pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun, sehingga dapat dilihat bagaimana peluang perusahaan untuk menghasilkan pengembalian investasi bagi investor yang sejalan dengan pertumbuhan perusahaan. Untuk mendapatkan nilai *free cash flow*, dapat menggunakan laporan keuangan seperti neraca atau arus kas.

Kesuksesan perusahaan juga dapat diukur menggunakan rasio *profitabilitas*. Rasio ini biasanya sering menjadi perhatian oleh perusahaan dan para investor. karena merupakan pengukuran dari penghasilan (*income*) yang nantinya akan berpengaruh terhadap dividen yang akan didapatkan oleh investor (Syamsuddin, 2016:64). *Investment opportunity set* dapat mengukur bagaimana luasnya kesempatan atau peluang dalam berinvestasi dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan perusahaan yang memiliki IOS rendah atau dengan kata lain IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Pradana & Sanjaya, 2013). Dari pemaparan fenomena diatas maka penulis mengangkat penelitian ini dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2018-2020”. Yang bertujuan untuk mengetahui mengenai bagaimana pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur khususnya sektor konsumsi.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh variabel *Free Cash Flow* secara parsial terhadap Kebijakan Dividen?
2. Bagaimana pengaruh variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) secara parsial terhadap Kebijakan Dividen?
3. Bagaimana pengaruh variabel *Profitabilitas* secara parsial terhadap Kebijakan Dividen?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* secara parsial terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) secara parsial terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Profitabilitas* secara parsial terhadap Kebijakan Dividen.

Tinjauan Pustaka**Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian Pertama, Wulandari & Suardana, (2017) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, Dan *Debt Policy* Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. Dengan hasil Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Kesempatan Investasi berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. *Free cash flow* berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.

Penelitian kedua, Suambara et al., (2019) Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018 dengan hasil *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ketiga, Hasana et al., (2018) Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2016 dengan hasil *Free cash flow* dan *profitabilitas* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Tinjauan Teori**Kebijakan Dividen**

Merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2014:270)

Free Cash Flow

Menurut Brigham & Houston (2010:65) aliran kas bebas (*free cash flow*) merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* merupakan kas yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk reinvestasi, melunasi utangnya, serta membeli saham beredar, (Kieso et al., 2014:212).

***Investment Opportunity Set* (IOS)**

Menurut Adam & Goyal (2008:3) *Investment opportunity set* memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan. *Investment opportunity set* secara umum menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pembiayaan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Profitabilitas

Fahmi, (2015:135) profitabilitas merupakan keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu, keuntungan atau laba yang dihasilkan dalam suatu perusahaan tersebut yaitu terdapat dari total penjualan, modal dan juga saham.

Hubungan Antar Variabel

Hubungan *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen

Dermawan et al., (2014:273) mengungkapkan *agency cost* merupakan biaya yang timbul karena perusahaan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor, sehingga menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian Wulandari & Suardana, (2017) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

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

Hubungan *Investment Opportunity Set* dengan Kebijakan Dividen

Menurut Horne & Wachowicz, (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba., Penelitian Pamungkas et al., (2017) menyatakan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

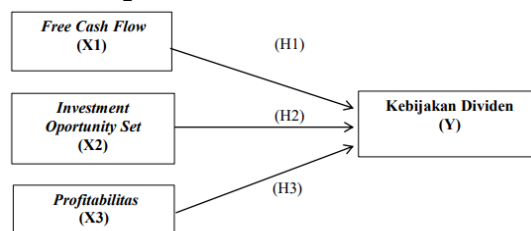
H2: *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Hubungan *Profitabilitas* dengan Kebijakan Dividen

Menurut Harahap, (2011:122) menjelaskan *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, sehingga *profitabilitas* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Anggraeni, (2020) menyatakan bahwa *Profitabilitas* dengan pengukuran *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: *Profitabilitas* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kerangka Konseptual



Keterangan :

→ Pengaruh Parsial

Hipotesis Penelitian

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

H2 : *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H3 : *Profitabilitas* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 52 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2018-2020.

Sedangkan Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, yaitu mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang diambil sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak mengalami delisting pada tahun penelitian 2018-2020.
2. Perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi yang membagikan dividen Pada tahun penelitian 2018-2020

Dari kriteria tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai modal pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini, menggunakan proksi dividen payout yang merupakan perbandingan antara dividen pershare dengan earning pershare.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100$$

Sumber : (Halim & Hanafi, 2009:96)

Dividen Per Shares rumusan ini diperoleh dengan membagi jumlah dividen sebagai keuntungan yang dibagikan pada pemegang saham pada satu periode dengan jumlah saham yang beredar.

Free Cash Flow

Dalam penelitian ini *free cash flow* diukur dengan nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan (*cash flow capital operations*). Peneliti kemudian membagi *free cash flow* dengan total assets pada periode yang sama rumus yang dikemukakan oleh (Ross et al., 2015) sebagai berikut :

$$FCF = \frac{AKO - PM - MWC}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran Kas Operasi perusahaan

PM = Pengeluaran Modal bersih perusahaan

NWC = Modal Kerja Bersih perusahaan (aset lancar – kewajiban lancar)

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS), diprosikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar. Rumus yang dikemukakan oleh (Prasetio & Suryono, 2016)

$$MBVE = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan}}{\text{Total Ekuitas Perusahaan}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas dapat di ukur menggunakan indikator *Return On Assets*. ROA adalah kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah asset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan sebuah aktiva yang dimiliki. (Hery, 2016:106) rumus menghitung *Return On Assets* (ROA) adalah:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total asset}}$$

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yaitu menggunakan dokumentasi yang berbentuk laporan keuangan. Data dokumentasi yakni data yang berisi informasi mengenai objek/kejadian masa lalu yang sudah terkumpul, tercatat dan tersusun rapi dalam bentuk arsip. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi dapat diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id.

Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hasil Analisis Data

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	60	-,68	,64	-,1978	,30277
IOS	60	,29	56,95	5,1623	8,68579
Profitabilitas	60	,00	,92	,1398	,14088
Dividen	60	,10	4,00	,6383	,67147
Valid N (listwise)	60				

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 4,00 yang menunjukkan bahwa nilai terendah dan nilai tertinggi yang dimiliki oleh variabel tersebut sebesar 0,10 dan 4,00. Lalu pada variabel tersebut diketahui bahwa nilai mean dan standar deviasi masing-masing sebesar 0,6383 dan 0,67147.

2. Free Cash Flow

Free cash flow diketahui bahwa nilai minimum sebesar -0,68 dan nilai maksimum sebesar 0,64. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah dan nilai tertinggi yang dimiliki oleh variabel tersebut sebesar -0,68 dan 0,64. Selain itu mean dan standar deviasi masing-masing memiliki nilai sebesar -0,1978 dan 0,30277.

3. Investment Opportunity Set

Investment opportunity set memiliki nilai minimum sebesar 0,29 dan nilai maksimum sebesar 56,95. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah dan nilai tertinggi yang

dimiliki oleh variabel tersebut sebesar 0,29 dan 56,95. Variabel tersebut juga memiliki nilai mean dan standar deviasi masing-masing sebesar 5,1623 dan 8,68579.

4. Profitabilitas

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,29 dan nilai maksimum sebesar 56,95. Hal ini menunjukkan bahwa nilai terendah dan nilai tertinggi yang dimiliki oleh variabel tersebut sebesar 0,29 dan 56,95. Variabel tersebut juga memiliki nilai mean dan standar deviasi masing-masing sebesar 5,1623 dan 8,68579.

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,25722993
Most Extreme Differences	Absolute	,108
	Positive	,096
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,749
Asymp. Sig. (2-tailed)		,629

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas setelah dikeluarkan data outliernya, maka data tersebut berdistribusi secara normal. Hal ini dapat ditunjukkan dari asymp. sig. (2-tailed) yang memiliki nilai 0,629. Nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 sehingga data tersebut berdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolenieritas

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,129	,096		1,348	,185		
	Free Cash Flow	-,201	,242	-,106	-,830	,411	,920	1,087
	IOS	,031	,024	,219	1,313	,196	,541	1,849
	Profitabilitas	1,883	,809	,394	2,327	,025	,523	1,911

a. Dependent Variable: Dividen

Nilai tolerance dari variabel X_1 (*free cash flow*), X_2 (*market to book value of equity*), dan X_3 (*return on asset*) yang masing masing memiliki nilai lebih dari 0,10. Sedangkan, nilai VIF pada variabel X_1 (*free cash flow*), X_2 (*market to book value of equity*), dan X_3 (*return on asset*) masing masing memiliki nilai yang kurang dari 10. Sehingga data tersebut dapat dikatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,097	,063		1,539	,131
	Free Cash Flow	-,313	,159	-,296	-1,965	,056
	IOS	,005	,016	,068	,345	,732
	Profitabilitas	-,110	,531	-,041	-,207	,837

a. Dependent Variable: Abs_Res

Dengan menggunakan uji *glejser Free Cash Flow* (X_1) mempunyai nilai signifikan sebesar $0,056 > 0,05$ yang berarti tidak terdapat gejala

heterokedastisitas. *Investment Opportunity Set* (X2) mempunyai nilai signifikan sebesar $0,732 > 0,05$ yang berarti tidak terdapat gejala heterokedastisitas. *Profitabilitas* (X3) mempunyai nilai signifikan sebesar $0,837 > 0,05$ yang berarti tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

c. Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi Durbin Watson

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,584(a)	,341	,296	,26585	1,946

a Predictors: (Constant), Profitabilitas, Free Cash Flow, IOS

b Dependent Variable: Dividen

Diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,946. Apabila dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 0,05 dimana $n=48$ dan jumlah variabel independen ($K=3$), maka menghasilkan nilai $dL=1,406$ dan $dU=1,670$. Karena nilai Durbin Watson terletak diantara dU dan $(4-dU)$ yaitu $(1,406 < 1,946 < 2,33)$ maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tidak terdapat autokorelasi antara semua variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y).

Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,129	,096		1,348	,185
	Free Cash Flow	-,201	,242	-,106	-,830	,411
	IOS	,031	,024	,219	1,313	,196
	Profitabilitas	1,883	,809	,394	2,327	,025

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dirumuskan model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,129 - 0,201X_1 + 0,031X_2 + 1,883X_3 + e$$

Hasil Uji Hipotesis

a. Uji F (Simultan)

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,607	3	,536	7,578	,000(a)
	Residual	3,110	44	,071		
	Total	4,717	47			

a Predictors: (Constant), Profitabilitas, Free Cash Flow, IOS

b Dependent Variable: Dividen

variabel *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *profitabilitas*, memiliki pengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen

b. Uji t Parsial

Hasil Uji t

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,129	,096		1,348	,185
	Free Cash Flow	-,201	,242	-,106	-,830	,411
	IOS	,031	,024	,219	1,313	,196
	Profitabilitas	1,883	,809	,394	2,327	,025

a. Dependent Variable: Dividen

Berdasarkan data diatas maka, hasil uji t (parsial) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel X_1 (*free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
2. variabel *Investment opportunity set* (X_2) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR)
3. variabel *Profitabilitas* (X_3) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,584(a)	,341	,296	,26585	1,946

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Free Cash Flow, IOS

b. Dependent Variable: Dividen

Nilai koefisien determinasi nilai *r square* sebesar 0,296 atau 29,6%. Hal ini bermaksud bahwa kemampuan dalam menjelaskan variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 29,6% dan sisanya sebesar 70,4% dijelaskan oleh variabel selain variabel terikat yang tidak dimasukkan dalam.

Implikasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh Free Cash Flow (X_1) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Free cash flow yang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena beberapa data yang dijadikan sampel penelitian banyak menunjukkan hasil yang negatif sedangkan setiap tahunnya perusahaan tersebut mempunyai asset yang meningkat dan membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal, bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya (Arlaha, 2009). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hasana et al., (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. **Pengaruh *Investment Opportunity Set* (X2) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)**
Investment Opportunity Set tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Dalam penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* (IOS) yang rendah tidak akan menjamin tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor akan tinggi. Dengan demikian adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen (Ariandani & Yadnyana, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Suambara et al., 2019) dan (Wulandari & Suardana, 2017) yang menyatakan variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3. **Pengaruh Profitabilitas (X3) Terhadap Kebijakan Dividen (Y)**
Profitabilitas yang memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hal ini disebabkan karena Semakin tinggi *return on assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Semakin besar *return on assets* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anggraeni, (2020), dan Saadiah et al., (2020). Karena penelitian tersebut beranggapan tinggi rendahnya profitabilitas perusahaan dapat memengaruhi kebijakan deviden
4. **Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**
Dalam hasil uji secara simultan dijelaskan bahwa variabel *free cash flow* (X1), *investment opportunity set* (X2) dan profitabilitas (X3) memiliki pengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen (Y). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Suardana, 2017) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow*, Dan *Debt Policy* Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis terkait penelitian tentang pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
2. *Investment opportunity set* secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
3. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.
4. *Free cash flow*, *Investment opportunity set* dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang harus dibenahi diantaranya sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, tidak terdapat variabel lain yang dijadikan sebagai variabel bebas maupun variabel intervening. Peneliti hanya menggunakan empat variabel saja yang terdiri dari *free cash flow*, *investment opportunity set*, *profitabilitas* dan kebijakan dividen dan kemungkinan masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data dari perusahaan yang tergabung dalam website www.idx.co.id sebagai objek penelitian, sehingga jumlah sampel yang dihasilkan menjadi minim dan kurang luas.
3. Penelitian ini menggunakan rentang waktu 3 tahun yaitu pada periode 2018 hingga 2020 sehingga menghasilkan gambaran yang kurang akurat.

Saran**Bagi Peneliti :**

1. Bagi peneliti yang akan datang, disarankan untuk dapat menambah variabel penelitian lainnya yang ada kaitannya terhadap kebijakan dividen. Salah satu saran variabel yang dapat digunakan yaitu *firm size*.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menggunakan objek penelitian lainnya dengan sampel yang lebih banyak agar kendala minimnya sampel dapat diatasi dengan baik.

Bagi Pihak Perusahaan :

1. Pada variabel *free cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen maka sebaiknya menghitung nilai inflasi di masa depan secara rinci dan lebih memperhatikan keuangan agar tidak mengalami minus dalam NPV (*net present value*) dan lebih memperhatikan dalam pertimbangan pengambilan keputusan.
2. Karena variabel *Profitabilitas/return on asset* (ROA) berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan dividen maka sebaiknya pihak perusahaan mempertahankan laba yang mampu dihasilkannya agar perusahaan mampu membagikan dividen dengan persentase lebih tinggi lagi kepada investor sehingga akan lebih banyak lagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan

Bagi Pihak Investor :

Sebaiknya investor lebih berhati hati dalam menginvestasikan kekayaannya agar dapat memaksimalkan tingkat pengembaliannya, Oleh karena itu dividen bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi investor ketika akan berinvestasi dalam suatu usaha untuk mencari tingkat pengembalian atas investasinya

Daftar Pustaka

- Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. In *Journal of Financial Research* (Vol. 31, Issue 1). Hong Kong University of Science and Technology. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2008.00231.x>
- Anggraeni, H. P. A. (2020). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Growth, Insider Ownership, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen*.
- Ariandani, P. S., & Yadnyana, I. K. (2016). Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas

- Dan Investment Opportunity Set (Ios) Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 17(1), 615–634.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 13(1), 78–87.
- Aristantia, D., & Putra, I. M. P. D. (2015). Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(1), 220–234.
- Brigham, E. F., & Houston Joel F. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen. Keuangan Buku 1* (Edisi 11.). Selemba Empat.
- Dermawan, S., Haryanto, E., & Melinda, Y. (2014). Pengaruh Laporan Segmen Terhadap Keputusan Investor. *Jurnal Akuntansi*, XVIII(02), 216–232.
- Elfina, N., Mardani, R. M., & Rizal, M. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 10(06), 40–55. www.fe.unisma.ac.id
- Fahmi, I. (2015). Analisis Laporan Akuntansi. In *Alfabeta*. Bandung: ALFABETA.
- Halim, A., & Hanafi, M. M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi 4). UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. (Edisi 1). Jakarta : PT Bumi Aksara.
- Harjito, D. A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan*. (Edisi Kedu). Yogyakarta: EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia.
- Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 7(12).
- Herdianta, & Ardiati, A. Y. (2018). Pengaruh Return on Assets , Debt To Equity Ratio , Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. In *Modus* (Vol. 32, Issue 2, pp. 110–126).
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. (Vol. 3, Issue 2). Jakarta: Grasindo.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2010). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate Accounting* (Second Edi). United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Latif, M. F. H. (2016). Pengaruh Tax Planning Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Skripsi*, 1(921411187).
- Munawati, A. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. In \. Doctoral Dissertation, Universitas Widya Dharma.
- Pamungkas, N., Rusherlistyani, & Janah, I. (2017). Pengaruh Return on Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41. <https://ejournal.unitomo.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/94>
- Pradana, s. w, & Sanjaya, i. p. s. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI)* (Vol. 53, pp. 1–30). Simposium

-
- Nasional Akuntansi 17 Mataram Lombok.
<http://ebooks.cambridge.org/ref/id/CBO9781107415324A009>
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*,5,(1).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan (Edisi Global Asia)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saadiah, A. H., Nurhajati, & Wahono, B. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 9(01), 86–100.
- Suambara, I. P. A., Suryandari, N. N. A., & Putra, G. B. B. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. In *Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali* (pp. 651–661).
- Syamsuddin, L. (2016). Manajemen Keuangan Perusahaan. In *Jurnal Ilmiah Akuntansi* (Vol. 8, Issue 1). Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Wulandari, D. U., & Suardana, K. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Free Cash Flow, Dan Debt Policy Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 202–230.

Ahmad Junaidi *) Adalah Mahasiswa FEB UNISMA

Jeni Susyanti **) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA.

A Agus Priyono ***) Adalah Dosen Tetap FEB UNISMA.