

PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Akhmad Sigit Adiwibowo

Universitas Pamulang
akhmad.s.adiwibowo@gmail.com

Oktaviana Larasati

Universitas Pamulang
akhmad.s.adiwibowo@gmail.com

Putri Nurmala

Universitas Pamulang
pnurmala@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden. Metode penelitian ini menggunakan kuantitatif dengan adanya pengajuan hipotesis. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi pada tahun 2014-2018. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Kata kunci : *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kebijakan deviden.

PENDAHULUAN

Berlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) sangat berdampak bagi perekonomian Indonesia. Bursa efek Indonesia (BEI) sepakat untuk belum akan ikut dalam integrasi bursa luar negeri, namun akan fokus terhadap pengembangan internah terlebih dahulu. Bursa Efek Indonesia mengeluarkan beberapa program pengembangan salah satunya adalah meningkatkan jumlah investor dipasar modal Indonesia (Arthur Gideon/www.bisnis.liputan.com/23 januari 2016).

Investor akan berinvestasi pada

perusahaan yang mampu memberikan *return* sebesar-besarnya. Salah satu *return* yang diperoleh investor adalah deviden, sehingga kebijakan deviden sangat penting sekali untuk perusahaan. Pemberian deviden kepada pemegang saham juga merupakan signal positif dari perusahaan karena pembagian deviden tersebut menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan yang menguntungkan.

Keputusan pemberian deviden dapat menjadi masalah dalam perusahaan karena adanya perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Pemegang saham menginginkan agar

keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk deviden, namun manajemen perusahaan lebih menyukai agar keuntungan yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke segala proyek-proyek lainnya.

Dalam suatu perusahaan, aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh investor. Untuk kemungkinan dalam mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik itu informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu Negara.

Tujuan utama investor yakni menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan adalah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik pendapatan deviden (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga belinya (*capital gain*). Menurut Saxena (1999) isu tentang deviden sangat penting dengan berbagai alasan, antara lain ; pertama, perusahaan menggunakan deviden sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Kedua, deviden memegang peranan penting dalam struktur permodalan perusahaan.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan bergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan pihak manajemen

sangat sekali diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Rosdini (2009) mengatakan *Free Cash Flow* adalah kas yang tersisa setelah melakukan kegiatan operasional yang menghasilkan *Net Present Value* positif. Adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan perbedaan antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* digunakan untuk membayar deviden sedangkan manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk internal perusahaan yang cenderung merugikan pemegang saham.

Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan deviden. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyaknya *Free Cash Flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar deviden adalah semakin besar.

Menurut Sri (2005) *Investment Opportunity Set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif. Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden

dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Menurut Astuti dan Efni (2015) mendefinisikan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai besarnya kesempatan atau peluang untuk investasi yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan. Secara khusus penelitian ini meneliti “Pengaruh *Free Cash Flow* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”.

TELAAH TEORI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Dalam penelitian ini teori yang digunakan adalah teori agensi (*agency theory*) pihak pemberi tugas atau kewenangan (*principal*) dengan pihak pelaksana atau yang diberi tugas kewenangan (*agen*). Dalam hal ini teori agensi mengartikan bahwa hubungan antar pemegang saham sebagai pemberi tugas dan manajemen sebagai yang diberi kewenangan.

Menurut Eiseinhardt (1989), Teori Keagenan menjelaskan tentang pola hubungan *principal* dan *agen*. *Principal* bertindak sebagai pihak yang memberikan mandat kepada *agen*, sedangkan *agen* sebagai pihak yang mengerjakan mandat dari *principal*. Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya

untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian. Teori ini juga menekankan pada eksistensi mekanisme pasar dan institusional yang dapat melengkapi kontrak untuk mengatasi masalah-masalah yang muncul dalam hubungan kontraktual.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik diantaranya, (Tarjo dan Hartono, 2003). Hal tersebut seringkali terjadi karena manager cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka sering terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflic*.

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2006:40) sinyal atau isyarat merupakan pengambilan suatu tindakan oleh perusahaan bagi kalangan investor guna memberikan petunjuk akan bagaimana pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Sinyal berikut mengindikasikan apa saja informasi terkait hal yang telah dilakukan manajemen untuk merealisasikan harapan pemilik. Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence (1973) mengatakan bahwa isyarat atau sinyal memberikan suatu sinyal, pihak pengirim atau pemilik informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh

pihak penerima. Pihak penerima kemudian dengan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Pengaruh *Free Cash Flow* dan IOS Secara Bersama-Sama Terhadap Kebijakan Deviden

Free cash flow adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Rosdini (2009) *menyebutkan* bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas. Semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka deviden yang akan dibagikan juga akan semakin besar.

H1 : Diduga *free cash flow* dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Deviden

Free Cash Flow adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Rosdini (2009) *menyebutkan* bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas. Semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka deviden yang akan dibagikan juga akan semakin besar. Rizal (2009) *menyatakan* kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi

pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

H2: Diduga *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Deviden

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, perusahaan tidak akan selalu melaksanakan semua kesempatan, Simarmata (2017). Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Menurut Keown, et al (2000) dan Astuti dan Efni (2015) mendefinisikan *investment opportunity set* (IOS) sebagai besarnya kesempatan atau peluang untuk investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Rizal (2009) *menyatakan* kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

H3: Diduga *Investment Opportunity*

Set berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang bersifat kuantitatif asosiatif, yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Variabel dan Pengukuran

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas, dalam penelitian ini, kebijakan deviden ialah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal. Didalam kebijakan deviden juga terdapat masalah tentang penentuan besarnya pembayaran deviden dan besarnya laba yang ditahan. Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan dimana laba yang didapat perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan yang berupa laba atau keuntungan ditahan untuk selanjutnya

akan digunakan dalam rangka pembiayaan investasi perusahaan dimasa yang akan datang (kafata dan Hartono, 2018). Dalam penelitian Trisna dan Gayatri (2019) kebijakan deviden diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{DEVIDEND\ PER\ SHARE}{EARNINGS\ PER\ SHARE}$$

Variabel Independen (Variabel Bebas)

Free Cash Flow adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Menunjuk dari penelitian yang sudah dilakukan oleh Rosdini (2009), *free cash flow* dapat diukur dengan:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Total arus kas operasi bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, perusahaan tidak akan selalu melaksanakan semua kesempatan, Simarmata (2017).

$$\frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Populasi dan Sampel

Menurut Prof. Dr. Sugiyono (2017:80) Populasi yaitu wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penulis untuk dipelajari kembali dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel sendiri adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dalam sub sektor industri barang konsumsi yang berjumlah 16 perusahaan dimana jumlah pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian adalah menggunakan teknik *purposive sampling* yang memenuhi kriteria di website www.idx.co.id.

Menurut Prof. Dr. Sugiyono (2017:81), sampel itu sendiri adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, bila populasi besar maka penelitian tidak mungkin mempelajari semua yang ada di populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka penelitian ini dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu, menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan yakni :

1. Perusahaan Manufaktur yang masih atau sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai 2018 sektor industri barang dan konsumsi.
2. Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan

Laporan Keuangan periode 2014 sampai 2018.

3. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2014 sampai 2018 secara berturut turut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Statistik Deskriptif yaitu statistik yang menggambarkan deskripsi sesuatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata atau mean dan standar deviasi masing–masing variabel. Masing-masing variabel ini adalah *dividend policy* atau kebijakan dividen sebagai variabel dependen atau variabel terikat dan *free cash flow* (arus kas bebas) dan *investment opportunity set* (set kesempatan investasi) adalah variabel independen atau variabel bebas. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan dalam tabel 4.3.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	64	,03	,77	,3813	,19620
FCF	64	,00	,33	,0930	,06652
IOS	64	,61	217,49	6,7030	26,84331
Valid N (listwise)	64				

Sumber: Data Olahan SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dijelaskan hasil mengenai analisis statistika sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas dapat dijelaskan bahwa kebijakan deviden (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,03 yang terdapat pada PT. Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2014, nilai maximum sebesar 0,77 yang terdapat dari PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk tahun 2016, nilai rata-rata (mean) pada perusahaan manufaktur tahun 2014-2018 sebesar 0,3813 serta nilai simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,19620.

2. Free Cash Flow

Dari hasil uji statistic deskriptif diatas dapat dijelaskan bahwa *free cash flow* (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang terdapat pada PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2017, nilai maximum sebesar 0,33 yang terdapat dari PT. H.M. Sampoerna Tbk tahun 2014, nilai rata-rata (mean) pada perusahaan manufaktur tahun 2014-2018 sebesar 0,0930 serta nilai simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,06652.

3. Investment Opportunity Set (IOS)

Dari hasil uji statistic deskriptif diatas dapat dijelaskan bahwa *Investment opportunity set* (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,61 yang terdapat pada PT. Tempo Scan Pacific Tbk pada tahun 2014, nilai maximum sebesar 217,49 yang terdapat dari PT. H.M. Sampoerna Tbk tahun 2016, nilai rata-rata (mean) pada perusahaan manufaktur tahun 2014-2018 sebesar 6,7030 serta nilai simpangan baku (standar deviasi) sebesar 26,84331.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2013:57) uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan model regresi yang

baik, terbebas dari penyimpangan data yang terdiri dari normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Pengujian ini dilakukan untuk melihat model kemungkinan adanya gejala heretoskedastisitas, yaitu menunjukkan adanya varian yang tidak konstan dari variabel residual, multikolinieritas yang merupakan keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas dapat dinyatakan sebagai kombinasi dari variabel bebas lainnya, dan uji autokolerasi yaitu menunjukkan keadaan dimana kesalahan pengganggu antara periode t dengan t-1 dalam regresi linier (Gujarati dalam Sunyoto 2013:133).

Berdasarkan kedua pendapat diatas, menurut penulis uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah yang memiliki distribusi normal. Normalitas data dapat dilihat dengan beberapa cara, diantaranya yaitu dengan melihat kurva normal P-Plot dan Uji Statistik non-parametrik One Sample Kolmogorov Smirnov. Suatu variabel dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik-titik data yang menyebar disekitar garis diagonal, dan penyebaran titik-titik data searah mengikuti garis diagonal (Ghazali 2016).

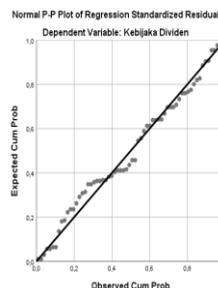
Tabel 4. 2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,15160276
	Absolute	,081
Most Extreme Differences	Positive	,074
	Negative	-,081
Test Statistic		,081
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan hasil output SPSS uji statistik One-Sample Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.3 diatas memperlihatkan nilai Signifikansi 0,200. Nilai signifikansi sebesar 0,200 dimana nilai Signifikansi > 0,05 maka dinyatakan data berdistribusi normal.

Sedangkan jika dilihat dengan gambar grafik normal probability plot (P-P plot) dikatakan normal jika gambar distribusi dengan titik data searah mengikuti garis diagonal. Berdasarkan hasil dari uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi syarat normalitas. Hal ini ditunjukkan dalam gambar 4.1. sebagai berikut :



Sumber: Output SPSS 25

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik P-Plot

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya hubungan antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Ghazali (2016:103) Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Priyatno (2012:151) Multikolinieritas adalah keadaan di mana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen. Pada regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebas.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam regresi, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *tolerance* digunakan untuk mengukur variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai yang menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 dan *VIF* ≥ 10 (Ghozali, 2016:104).

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FCF	,785	1,274
IOS	,785	1,274

Sumber : Data SPSS 25

Dari hasil Uji Statistik diatas pada Uji Multikolinearitas memiliki nilai tolerance lebih kecil dari pada 1 (tolerance < 10) dan nilai VIF harus lebih besar dari 0,1 (VIF > 10,00). Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada Multikolinearitas antara Variabel Independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah dimana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Model yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah, menyempit kemudian melebar atau sebaliknya melebar kemudian menyempit. Uji statistik yang dapat digunakan adalah uji White. Beberapa alternatif solusi jika model menyalahi asumsi heteroskedastisitas adalah dengan mentransformasikan ke dalam bentuk logaritma, yang hanya dapat dilakukan jika semua data bernilai positif atau dapat juga dilakukan dengan membagi semua variabel dengan variabel yang mengalami gangguan heteroskedastisitas.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
1 (Constant)	4,167	,000
FCF	2,273	,057
IOS	-	,055
	2,048	

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan dari data diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi dari kedua variabel independen menunjukkan lebih dari 0,05 yang berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas pada kedua variabel, sehingga data dikatakan Layak untuk dipakai untuk mengetahui Kebijakan Deviden.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Secara sederhana adalah bahwa analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (rutun waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data *cross section* seperti pada kuesioner dimana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Guna mendeteksi uji autokorelasi ini tidak adanya gejala autokorelasi dengan melihat besarnya D-W (Durbin-Waston).

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,537

Sumber : Hasil Uji SPSS 25

Berdasarkan hasil Uji Autokorelasi pada tabel 4.7 diatas, dapat diketahui bahwa hasil uji autokorelasi bahwa hasil Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Waston menunjukkan bahwa nilai 1,537 dimana angka tersebut -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam data penelitian ini tidak terjadinya Autokorelasi.

Uji Hipotesis

Pada umumnya penelitian menggunakan tingkat signifikansi 1%, 5% atau 10%. Pada suatu pengujian hipotesis jika menggunakan $\alpha = 5\%$, maka artinya peneliti memiliki keyakinan bahwa dari 100% sampel, probabilitas anggota sampel yang tidak memiliki karakteristik populasi adalah 5%. Kriteria dari pengujian hipotesis:

1. Jika nilai signifikansi ($\text{sig} \leq 0,05$) maka hipotesis diterima. Ini berarti variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi ($\text{sig} \geq 0,05$) maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2016:94) menjelaskan bahwa dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan

hubungan dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh yang dihasilkan dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dalam hal ini variabel independennya adalah *free cash flow* dan *investment opportunity set* sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
		B
1	(Constant)	,219
	FCF	2,013
	IOS	-,004

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Olah

Data SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas dapat dirumuskan persamaan regresinya sebagai berikut: Kebijakan Dividen = $0,219 + 2,013X1 - 0,004X2$

1. Konstanta sebesar 0,219 menyatakan bahwa jika nilai ini dari variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* adalah 0 maka, rasio dari kebijakan dividen adalah 0,219.
2. Koefisien variabel X1 sebesar 2,013 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan meningkat nilai kebijakan dividen sebesar 2,013. Koefisien bernilai positif ini menandakan bahwa ada terjadinya hubungan

yang positif antara *free cash flow* dengan kebijakan deviden.

3. Koefisien variabel X2 sebesar $-0,004$ ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% maka akan menurunkan nilai kebijakan deviden sebesar $-0,004$. Koefisien bernilai negatif menandakan terjadinya hubungan yang negatif antara *Investment Opportunity Set* dengan kebijakan deviden.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2012:97) koefisien determinasi (R²) merupakan alat untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Sedangkan menurut Nurjannah (2017:68) mengatakan bahwa koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi variabel terhadap dengan adanya regresi linier. Berdasarkan kedua pendapat diatas, menurut penulis koefisien determinasi (R²) adalah uji yang digunakan mengetahui seberapa jauh kemampuan kontribusi variabel terhadap dengan adanya regresi linier.

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu atau ($0 < x < 1$). Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data

runtun waktu (*time series*) biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. (Ghozali, 2015).

Tabel 4. 7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,635 ^a	,403	,383

Sumber : Olahan Data SPSS 25

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai R square adalah sebesar 0,403 atau 40,3%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 40,3% variabel dependen yaitu kebijakan deviden dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set*. Dan sisanya sebesar 59,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diangkat dalam penelitian ini.

Uji Ketepatan Model (Uji Statistik F)

Menurut Ghozali (2011) uji *goodness of fit* atau uji kelayakan model dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual secara statistic. Model *goodness of fit* dapat diukur dari nilai statistic F yang menunjukkan apakah semua variabel independen dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian :

1. Pvalue $< 0,05$, menunjukkan bahwa uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian.
2. Pvalue $> 0,05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Tabel 4. 8 Hasil Uji Ketepatan Model (Uji Statistik F)

Model		F	Sig.
1	Regression	20,583	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber : Olah Data SPSS 25

Hasil dari tabel diatas menunjukkan bahwa taraf signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan F Hitung 20,583 lebih besar dari F Tabel 3,11. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1 Secara Simultan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Deviden.

Uji secara Parsial (Uji Statistik t)

Uji-t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada tabel 4.11 terdapat hasil dari Uji-T :

Tabel 4. 9 Hasil Uji Secara Parsial (Uji Statistik T)

Model		t	Sig.
1	(Constant)	6,371	,000
	FCF	6,110	,000
	IOS	-4,568	,000

Berdasarkan dari hasil pengujian pada tabel 4.11 diatas, maka :

1. *Free Cash Flow* (X1) mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan t hitung 6,110 lebih

besar dari t tabel 1,9925, yang menunjukkan bahwa hipotesa H2 Diterima sehingga *Free Cash Flow* Berpengaruh Signifikan terhadap Kebijakan deviden.

2. *Investment Opportunity Set* (X2) mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan t hitung - 4,568 lebih kecil dari t tabel - 1,9925, yang menunjukkan bahwa hipotesa H3 diterima sehingga *Investment Opportunity Set* Berpengaruh Signifikan terhadap Kebijakan Deviden.

Pembahasan Penelitian

Hasil yang diperoleh dari hasil uji statistik t yang menguji secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen, dan hasil uji statistik F yang menguji secara simultan berpengaruh variabel independen terhadap dependen. Maka hasil tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Deviden

Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Hal ini dibuktikan dalam penelitian dengan pengaruh simultan variabel Independen *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* terhadap variabel dependen *dividen payout ratio* atau kebijakan deviden bahwa taraf signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan F Hitung 20,583 lebih besar dari F Tabel 3,11. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1 secara simultan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Deviden

Free cash flow adalah kas yang tersedia dalam perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan. Rosdini (2009) menyebutkan bahwa porsi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas. Semakin besar aliran kas bebas yang tersedia maka deviden yang akan dibagikan juga akan semakin besar.

Adanya kelebihan aliran kas dapat menimbulkan masalah keagenan. Kelebihan arus kas cenderung akan diinvestasikan melebihi tingkat yang optimum dan sering digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan (Keown et al., 2000). Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* (X1) mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan *t* hitung 6,110 lebih besar dari *t* tabel 1,9925, yang menunjukkan bahwa Hipotesa H2 diterima sehingga *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Deviden

Investment Opportunity Set atau set kesempatan investasi bagi suatu perusahaan. Berdasarkan pengertian diatas, pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, perusahaan tidak akan selalu melaksanakan semua kesempatan, Simarmata (2017). Menurut Brigham dan Houston (2011:211) Selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol deviden karena

perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan deviden dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (X2) mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan *t* hitung -4,568 lebih kecil dari *t* tabel -1,9925, yang menunjukkan bahwa H3 diterima sehingga *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan deviden yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan maka diperoleh hasil dan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. taraf signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan *F* Hitung 20,583 lebih besar dari *F* Tabel 3,11. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H1 secara simultan dalam penelitian ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden.
2. *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. *Free Cash Flow* (X1) mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan *t* hitung 6,110 lebih besar dari *t* tabel 1,9925, yang menunjukkan bahwa hipotesa H2 diterima sehingga *free cash flow*

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden

3. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. *Investment Opportunity Set (X2)* mempunyai nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan *t* hitung -4,568 lebih kecil dari *t* tabel -1,9925, yang menunjukkan bahwa hipotesa H3 diterima sehingga *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Amano, A (2019). Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Sektor *Mining* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen* 6.1.
- Cendera, A, C. (2016) Pengaruh *Investment Opportunity Set, Free Cash Flow*, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Mnfaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Universitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Dessy, U, W. (2015) Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, *Free Cash Flow* dan *Debt Policy* pada Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.20.1, 202-203.
- Diah, N. (2013). Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Universitas Negri Yogyakarta*
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). *Cetakan ke 2. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Jhona, P (2019) Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Deviden pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010-2018. *Jurnal Administrasi dan Manajemen*.
- Nita, A (2019) Pengaruh *Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan yang terdaftar di JII periode 2016-2018). *JPMB* 217.
- Nur, A (2019) Pengaruh *Profitabilitas, Free Cash Flow* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden. *ISSN* 2654-4369.
- Novia, S, D. (2019) Pengaruh *Investment Opportunity Set, Free Cash Flow*, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2017. *STIE Perbanas Surabaya*.
- Nurmala, P. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Penerimaan Opini *Going Concern* Terhadap Harga Saham. *JRKA* 4.2, 78-89.
- Putu, S, A. (2019) Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Laba Bersih, Likuiditas dan

- Leverage terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Kharisma* 2.2, E-ISSN 2716-2710.
- Ramaadhan, A, B. (2020). Pengaruh *Free Cash Flow, Collateralizable Asset* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019).
- Ratnasari, M. (2015) Pengaruh *Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan Risiko terhadap Kebijakan Deviden. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Simarmata, H, Y. (2019) Pengaruh *Profitabilitas, Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Deviden dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2018). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah* 12,2. 29-42.
- Sri, N (2014) Pengaruh *Insider Ownership, Free Cash Flow* dan *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Deviden. *Universitas Negeri Padang*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Wiby, A, R. (2014) Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Universitas Negeri Yogyakarta*.