

Pengaruh *Collateral Assets*, Kebijakan Hutang, dan *Investment Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen

Angga Firmansyah Putra¹, Syaiful Bahri²

^{1,2}Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang

¹ringgaftra@gmail.com, ²syaiful.bahri@asia.ac.id

*Corresponding Author

Diajukan : 14 Januari 2023

Disetujui : 14 Januari 2023

Dipublikasi : 1 April 2023

ABSTRACT

The purpose of study is to examine the effect of collateral assets, debt policy, and investment opportunity on dividend policy. The type of research is quantitative approach. The research population food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The sample of research by using purposive sampling of the research sample selection of 11 food and beverage companies. The data analysis technique used classical assumption test, descriptive analysis, multiple linear regression, hypothesis testing and determination test. The results show that collateral assets, debt policy, and investment opportunity have no effect on dividend policy. Recommendations for further research are to expand the object and period of the research year so that the research results are more accurate and can be used as a general reference.

Keywords: *Collateral assets, Debt policy, Investment opportunity, Dividend policy*

PENDAHULUAN

Investor berinvestasi bertujuan memperoleh pendapatan dividen. Dividen adalah laba bersih perusahaan untuk pemegang saham (Windyasari & Widyawati, 2017). Pembagian dividen sejumlah emiten mengalami penurunan untuk tahun buku 2020. Hal ini disebabkan menurunnya laba seiring dengan tekanan kinerja akibat pandemi covid 19. Tetapi beberapa emiten di sektor makanan dan minuman pada tahun 2020 cenderung mengalami peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan membagikan dividen secara rutin pada tahun 2019-2021. Tahun 2020 PT Ultra Jaya Milk membagikan dividen Rp 85 perlembar saham lebih besar dibanding tahun 2019 yang hanya membayarkan dividen sebesar Rp 12 perlembar saham. PT Mayora Indah Tbk membayar dividen Rp 52 perlembar lebih besar dibanding tahun 2019 yang hanya membagikan dividen sebesar Rp 30 perlembar saham. PT Wilmar, PT Indofood, dan PT Indofood CBP pada tahun 2019-2021 membagikan dividen secara konsisten. Nilai rata-rata DPR 11 perusahaan sektor makanan dan minuman mengalami peningkatan sebesar 50% pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019 dan mengalami penurunan sebesar 26% pada tahun 2021. Dalam menjalankan operasional perusahaan, manajer seringkali proaktif dalam meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya divergensi kepentingan antara investor dan manajer, menyebabkan dibutuhkan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen tergantung pada tingkat profitabilitas. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka akan tinggi pula kemampuan untuk membagikan dividen (Bahri, 2017). Laba yang dihasilkan selain dibagikan kepada investor juga harus disalurkan untuk kebutuhan keuangan internal untuk membiayai kegiatan pengembangan perusahaan sehingga manajemen harus menyusun suatu kebijakan dividen yang memperhatikan peraturan perusahaan. Apakah keuntungan perusahaan dialokasikan dalam bentuk dividen pada akhir tahun dan apakah dividen akan disimpan sebagai laba ditahan guna menopang permodalan internal perusahaan. Hal ini perlu

dipertimbangkan secara hati-hati untuk menghindari konflik antara manajemen, investor dan pemilik (Suleiman & Permatasari, 2022).

Berdasarkan teori *agency*, kepentingan manajer sebagai manajemen (*agent*) mungkin berbeda dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) menyebabkan timbulnya *agency cost*. Masalah keagenan muncul karena agen mungkin tidak melakukan apa yang diinginkan prinsipal karena manajemen ingin meningkatkan kemakmurannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen dapat memilih kebijakan dividen dan struktur kepemilikan modal untuk mengurangi *agency cost* yang dikeluarkan jika terjadi konflik kepentingan (Bahri, 2017).

Faktor yang diduga berpengaruh dalam keputusan kebijakan dividen yaitu *collateral assets*, kebijakan hutang, dan *investment opportunity*. Adanya *collateral assets* akan menekan masalah antara kreditur dan pemegang saham sehingga mempengaruhi kebijakan dividen. Rasio hutang (*debt to equity ratio*) menggambarkan besar biaya operasional didanai oleh hutang yang memengaruhi nilai dividen yang akan diperoleh pemegang saham. *Investment opportunity* mencerminkan tinggi rendahnya kesempatan investasi bagi perusahaan. Peluang ini dapat memengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Collateral assets merupakan jaminan sejumlah aset kepada kreditur untuk mendapatkan hutang usaha. Tingginya nilai aset yang dijamin semakin besar pembagian dividen. Jaminan aset yang tinggi kreditur tidak membatasi pembagian dividen kepada investor. Penelitian tentang pengaruh *collateral assets* terhadap kebijakan dividen sudah pernah diteliti Efriani & Fajar (2020); Deviyanti & Riyanto (2021); dan Yuniarwati (2021) *collateral assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Suleiman & Permatasari (2022); Windyasari & Widyawati (2017); Bahri (2017); Argamaya & Putri (2017); Irwansyah & Maharani (2022); dan Zulficha & Fahmi (2021) bahwa *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hutang adalah pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya dan bersifat sementara (Bahri et al., 2021). Tingkat hutang tinggi dapat mempengaruhi jumlah keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham, termasuk dividen. Dibandingkan membayar dividen perusahaan lebih mengutamakan pelunasan hutangnya. Penelitian pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen sudah pernah diteliti Windyasari & Widyawati (2017) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Tindangen et al (2020); Carolina & Siswanti (2022); dan Putri & Andayani (2017) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity adalah keputusan berinvestasi dimasa mendatang dan menggambarkan adanya pertumbuhan ekuitas dan aset perusahaan (Roos & Manalu, 2019). Perusahaan dengan penjualan yang berkembang pesat memiliki peluang untuk mengembangkan usaha. Perusahaan membutuhkan dana internal yang besar untuk meningkatkan penjualan dan laba yang dapat menyebabkan pembayaran dividen kepada pemegang saham berkurang. Penelitian pengaruh *investment opportunity* sudah pernah diteliti oleh Putri & Andayani (2017); Argamaya & Putri (2017); dan Prihatini & Susanti (2018) bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Efriani & Fajar (2020); Suleiman & Permatasari (2022) dan Ridwan et al (2021) bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang inkonsisten maka perlu dilakukan penelitian dengan populasi, jumlah sampel, dan data yang berbeda. Penelitian bertujuan untuk menguji pengaruh *collateral assets*, kebijakan hutang dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Teori keagenan menjelaskan hubungan dua pihak yang memiliki kepentingan sama. Pemegang saham sebagai *principal* dan manajer perusahaan sebagai *agent* (Jensen & Meckling, 1976). Investor sebagai prinsipal memberi manajer perusahaan tanggung jawab tata kelola perusahaan sebagai agen atas nama pemegang saham. Namun, kepentingan prinsipal dan agen mungkin berbeda karena kedua belah pihak ingin mensejahterakan kepentingan masing-masing, yang menyebabkan konflik di antara para pihak. Konflik yang muncul juga semakin meningkat karena keputusan manajemen tidak dapat diawasi sepenuhnya oleh penanggung jawab.

Collateral Assets

Collateral assets merupakan sejumlah aset perusahaan yang dijamin kepada kreditur. *Collateral assets* dapat digunakan untuk memperoleh dana untuk berbagai tujuan seperti investasi, ekspansi usaha, atau kebutuhan modal kerja. *Collateral assets* dianggap sebagai proksi jaminan aset untuk biaya keagenan dikarenakan adanya divergensi kepentingan investor dengan kreditur. Semakin besar aset yang dijamin akan menekan konflik kepentingan pemegang saham dengan kreditur (Atmaja, 2013).

Kebijakan Hutang

Kebijakan dalam penggunaan dana eksternal sebagai sumber pembiayaan untuk operasional perusahaan. Kebijakan ini dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan dan menentukan tingkat risiko yang akan diambil perusahaan. Ratio hutang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat entitas dilikuidasi (Muslichah & Bahri, 2021).

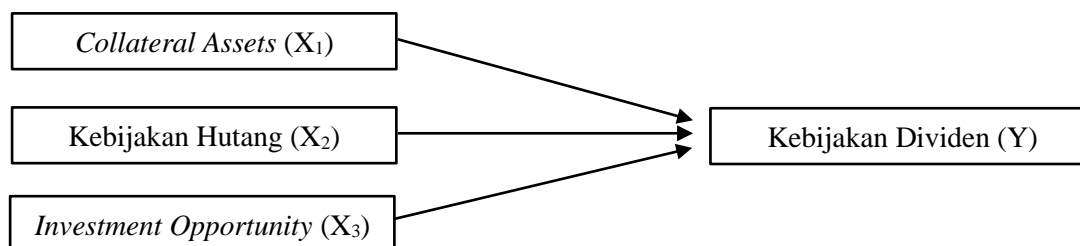
Investment Opportunity

Investasi merupakan indikator penting pada perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat dividen yang rendah berkaitan dengan tingginya peluang investasi. Pertumbuhan penjualan diharapkan memiliki hubungan positif terhadap peluang investasi untuk pengembangan perusahaan. Dana dividen akan digunakan berinvestasi untuk memperoleh keuntungan dimasa depan (Prihatini & Susanti, 2018).

Kebijakan Dividen

Kebijakan yang menentukan tinggi rendahnya bagi hasil yang dibagikan sebagai dividen, berapa yang harus disimpan dalam perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan internal dan bagaimana pola pembagiannya (Darmawan, 2018). Tujuan kebijakan dividen untuk menetapkan apakah keuntungan yang didapat dialokasikan kepada pemegang saham atau dicadangkan untuk investasi. *Bird in the hand theory* menjelaskan investor mengharapkan pengembalian investasi berupa dividen daripada *capital gain* (Lintner, 1956).

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

Pengaruh *Collateral Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Jaminan aset yang besar akan menekan konflik diantara kreditur dan pemegang saham. Perusahaan yang lebih banyak *collateral assets* memiliki lebih sedikit masalah keagenan antara pemegang saham dan kreditur karena dapat digunakan untuk jaminan hutang. Tingginya tingkat aset jaminan dapat menumbuhkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan membayar utangnya, sehingga kreditur tidak akan memberlakukan batasan yang ketat terhadap pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Semakin tinggi aset yang dapat diagunkan, semakin besar dividen yang dibayarkan (Bahri, 2017). *Collateral assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sudah dibuktikan temuan Eliyanti & Stella (2020); Efriani & Fajar (2020); Deviyanti & Riyanto (2021); dan Yuniarwati & Christabella (2021). Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis pertama.

H₁: *Collateral assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Pemakaian hutang yang besar menimbulkan turunnya pembagian dividen. Sebagian besar laba akan digunakan sebagai cadangan pembayaran hutang (Windyasari & Widyawati, 2017). Tingkat hutang perusahaan yang rendah akan meningkatkan nilai dividen guna kesejahteraan investor. Kebijakan hutang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena jika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, maka perusahaan akan memiliki beban bunga yang tinggi pula. Beban bunga akan mempengaruhi laba bersih perusahaan, Perusahaan tidak dapat membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat utang yang rendah akan memiliki laba bersih yang lebih tinggi dan dapat membayar dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Hasil berpengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen tersebut sudah ditemukan Efriani & Fajar (2020); dan Deviyanti & Riyanto (2021). Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis kedua.

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Investment Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi adalah nilai keputusan perusahaan untuk berinvestasi dimasa depan. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity* yang tinggi cenderung untuk mengambil keputusan untuk mengalokasikan dana yang lebih besar untuk kegiatan investasi daripada kegiatan pembayaran dividen. Manajer berkeinginan dana tersebut lebih baik dicadangkan pada laba ditahan untuk pengembangan perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi manajer perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen (Adista, 2021). *Investment opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tersebut sudah dibuktikan temuan Roos & Manalu (2019); Adista (2020); Zulficha & Fahmi (2021); dan Wibowo & Isyuardhana (2021). Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis ketiga.

H₃: *Investment opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi menggunakan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 sebanyak 40 perusahaan. Pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, dengan kriteria: Perusahaan makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan rutin periode 2019-2021, Konsisten membayar dividen pada periode 2019-2021.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sample

Kriteria	Jumlah
Data entitas makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021	40
Tidak menyajikan laporan keuangan dengan konsisten	(18)
Menyajikan laporan keuangan dengan konsisten	22
Entitas tidak membagikan dividen secara konsisten	(11)
Entitas membagikan dividen secara konsisten dan sekaligus sebagai sampel penelitian	11

Setelah dilakukan pemilihan sampel maka didapatkan sampel sebanyak 11 entitas sektor makanan dan minuman. Periode penelitian 3 tahun sehingga diperoleh data sebanyak 33.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Pengumpulan data dengan dokumentasi. Data penelitian yaitu laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan pada situs resmi idx.co.id dan idnfinancials.com.

Definisi Operasional

Collateral Assets

Jaminan aset kepada kreditur untuk menjamin pinjaman perusahaan. Indikator untuk mengukur *collateral assets* (Atmaja, 2013) adalah:

$$\text{Collateral Asset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk membiayai kegiatan operational melalui dana eksternal. Proksi kebijakan hutang (Muslichah & Bahri, 2021) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Investment Opportunity

Investment opportunity adalah keputusan investasi dimasa yang akan datang dan menggambarkan adanya peningkatan nilai ekuitas dan aset. Proksi MBVE (Prihatini & Susanti, 2018) adalah:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga penutup saham akhir tahun}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan yang dilakukan perusahaan setelah memperoleh laba. Proksi kebijakan dividen (Darmawan, 2018) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah suatu metode yang digunakan untuk menjelaskan atau menggambarkan suatu data yang ada. Tujuannya untuk menemukan pola atau karakteristik dari data tersebut. Metode ini digunakan untuk mengidentifikasi hubungan antar variabel atau untuk membuat generalisasi tentang populasi dari sample yang diambil.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menguji kebenaran suatu data variabel dependen dan variabel independen pada persamaan suatu regresi yang dihasilkan. Uji multikolinieritas untuk mengukur pengaruh antar suatu variabel dependen apakah variabel tersebut berpengaruh dengan uji asumsi klasik ini dapat mengetahui kebenarannya. Uji autokorelasi untuk menguji ada atau tidak korelasi residual pada model pengamatan. Uji heteroskedastisitas untuk mengukur apakah regresi pengamatan terjadi perbedaan varian dan residual (Bahri, 2018:117).

Uji Hipotesis

Uji ini untuk mengetahui secara parsial pengaruh yang didapat nyata atau tidak. Kriteria uji t adalah: (1) Jika $t > 0,05$ maka variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika $t < 0,05$ maka variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk menguji kontribusi dari variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari nilai *R-square*. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang rendah dapat diartikan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variance dependen cukup terbatas.

HASIL

Analisis Deskriptif

Uji statistik deskriptif dari 33 data sektor makanan dan minuman diperoleh hasil:

Tabel 2. *Descriptive Statistics*

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Collateral assets</i>	33	,06	,60	,3470	,17876
Kebijakan hutang	33	,17	1,66	,7463	,43654
<i>Investment opportunity</i>	33	43,81	402,93	150,30	103,62522
Kebijakan dividen	33	,06	3,49	,6566	,64383

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil analisis deskriptif variabel penelitian sebagai berikut: (1) Variabel *collateral assets* nilai min 0,06 dan nilai max 0,60. Mean untuk variabel tersebut 0,3470. std deviasi sebesar 0,17. (2) Variabel kebijakan hutang nilai min 0,17 dan nilai max 1,66. Mean untuk variabel tersebut 0,7463. Std deviasi sebesar 0,43. (3) Variabel *investment opportunity* nilai min 43,81 dan nilai max 402,93. Mean untuk variabel tersebut 150,30. Std deviasi sebesar 103,62522. (4) Variabel kebijakan dividen nilai min 0,06 dan nilai max 3,49. Mean untuk variabel tersebut 0,6566, dan std deviasi 0,64383.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,72736296
Most Extreme Differences	Absolute	,093
	Positive	,093
	Negative	-,076
Test Statistic		,093
Asymp. Sig (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2022

Nilai *sig.* > 0,05 dinyatakan data terdistribusi normal. Nilai *sig.* < 0,05 data terdistribusi tidak normal. Hasil uji kolmogorov-smirnov nilai *sig.* 0,200 > 0,05 dinyatakan residual data terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. *Variance Inflation Factor (VIF)*

Variabel	Collinearity Statistics		Ket
	Tolerance	VIF	
<i>Collateral assets</i>	,766	1,306	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Kebijakan hutang	,762	1,312	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Investment opportunity</i>	,975	1,026	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 4, diperoleh nilai VIF *collateral assets* sebesar 1,306, kebijakan hutang 1,312, dan *investment opportunity* 1,026. Ketiga variabel tidak memiliki nilai VIF > 10. Disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Durbin-Watson

Model	R	R-Square	Adj. R-Square	Std. Error. of the Estimate	Durbin-Watson
1	,461 ^a	,213	,132	,76406	1,723

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji durbin-watson yaitu 1,723 berada diantara -2 dan +2 maka dapat dipastikan tidak mengalami gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Glejser

Variabel	t	Sig.	Ket
<i>Collateral assets</i>	,615	,543	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan hutang	,273	,787	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Investment opportunity</i>	-1,008	,322	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil uji glejser didapat nilai sig. *collateral assets* sebesar 0,543, kebijakan hutang 0,787, dan *investment opportunity* 0,322. Ketiga nilai sig. > 0,05 disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Regresi Berganda

Variabel	Unstd. Coefficients.		Std. Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,837	,316		2,650	,013
<i>Collateral assets</i>	,600	,727	,167	,826	,416
Kebijakan hutang	-,155	,298	-,105	-,519	,608
<i>Investment opportunity</i>	-,002	,001	-,292	-1,634	,113

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil uji regresi tabel 7 menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,837 jika variabel *collateral assets*, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* dalam keadaan tidak mengalami perubahan (nilainya 0) maka nilai kebijakan telah mencapai 0,837. Nilai koefisien *collateral assets* adalah positif sebesar 0,600. Menunjukkan setiap peningkatan “1 satuan” *collateral assets* perusahaan maka akan meningkatkan nilai DPR adalah sebesar 0,600. Koefisien kebijakan adalah sebesar 0,155 menunjukkan hasil negatif. Setiap peningkatan DER sebesar “1 satuan” pada suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai DPR sebesar 0,155. Nilai koefisien *investment opportunity* adalah sebesar 0,002 menunjukkan hasil negatif, berarti setiap kenaikan MBVE sebesar “1 satuan” maka akan menurunkan nilai DPR sebesar 0,002.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil nilai (*R Square*) adalah 0,132, menunjukkan bahwa sebesar 13,2% variabel *collateral assets*, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* memengaruhi kebijakan dividen. Sisanya 86,8% dipengaruhi variabel-variabel lainnya.

Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 7 hasil pengujian hipotesis variabel *collateral assets* memiliki tingkat signifikan sebesar $0,416 > 0,05$ dan dengan perbandingan $t_{hitung} 0,826 < 2,042$ hal ini menunjukkan variabel *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_1 tidak terbukti atau ditolak.

Hasil pengujian hipotesis variabel kebijakan hutang memiliki tingkat signifikan sebesar $0,608 > 0,05$ dengan perbandingan $t_{hitung} -0,519 < 2,042$ menunjukkan variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_2 tidak terbukti dan ditolak.

Hasil pengujian hipotesis *investment opportunity* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,113 $> 0,05$ dengan perbandingan $t_{hitung} -1,634 < 2,042$ menunjukkan variabel *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_3 tidak terbukti dan ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Collateral assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan *collateral assets* tidak berpengaruh dengan pembagian dividen. Hasil temuan menunjukkan nilai aset yang dijamin tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen kepada investor karena perusahaan pada tahun penelitian dapat membayar dividen secara stabil. Perusahaan yang memiliki proyeksi kinerja yang positif akan lebih mungkin untuk meningkatkan atau mempertahankan tingkat dividen. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau proyeksi kinerja yang buruk akan lebih mungkin untuk mengurangi atau menunda pembayaran dividen. Kondisi keuangan perusahaan dan proyeksi kinerja merupakan faktor yang lebih penting dalam menentukan kebijakan dividen daripada adanya *collateral assets*. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Suleiman & Permatasari (2022); Windyarsari & Widayawati (2017); Bahri (2017); Argamaya & Putri (2017); Irwansyah & Maharani (2022); dan Zulficha & Fahmi (2021). Temuan penelitian tidak mendukung penelitian Eliyanti & Stella (2020); Efriani & Fajar (2020); Deviyanti & Riyanto (2021); dan Yuniarwati & Christabella (2021).

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan tingginya tingkat hutang tidak berhubungan dengan kebijakan dividen. Seberapa besar tingkat ekuitas dapat memenuhi seluruh hutang perusahaan tidak berpengaruh pada besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan membagikan dividen secara konsisten. Hal ini dapat disebabkan utang perusahaan digunakan untuk modal kerja pengembangan bisnis perusahaan dan dapat meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sehingga beban yang ditimbulkan dari besarnya hutang tidak mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham. Hasil temuan sesuai dengan penelitian Tindangen *et al* (2020); Carolina & Siswanti (2022); dan Putri & Andayani (2017). Penelitian tidak mendukung temuan Efriani & Fajar (2020); dan Deviyanti & Riyanto (2021).

Pengaruh *Investment opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan besar kecilnya kesempatan berinvestasi pada perusahaan tidak berhubungan dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah pemakaian keuntungan yang menjadi hak para investor. Laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali. Perusahaan ketika mempunyai peluang investasi yang tinggi tidak semua perusahaan mengambil peluang tersebut. Perusahaan akan fokus untuk memaksimalkan laba sebagai cadangan laba untuk investasi dimasa depan tanpa mengurangi rasio pembagian dividen. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Efriani & Fajar (2020); Ridwan *et al* (2021) dan Suleiman & Permatasari (2022). Temuan penelitian tidak mendukung Roos & Manalu (2019); Adista (2020); Zulficha & Fahmi (2021); dan Wibowo & Isywardhana (2021).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dapat disimpulkan *collateral assets*, kebijakan hutang dan *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingginya *collateral assets*, kebijakan hutang dan *investment opportunity* tidak mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen didukung uji koefisien determinasi yang menunjukkan nilai ketiga variabel yang rendah. Keterbatasan penelitian berfokus pada perusahaan sektor makanan dan minuman sehingga tidak dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan menggunakan tiga tahun terakhir dengan jumlah sampel kecil. Saran untuk penelitian berikutnya adalah dapat memperluas objek dan periode tahun penelitian. Tidak hanya pada sektor makanan dan minuman sehingga hasil penelitian lebih akurat dan dapat menjadi acuan secara umum. Penelitian berikutnya agar dapat menambahkan variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti struktur modal, *firm size*, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

REFERENSI

- Adista, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Karya Ilmiah Mahasiswa Fakultas Sosial Sains*.
- Argamaya, A., & Putri, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizable Assets, Dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen. *Media Riset Akuntansi*, 4(2), 47–66.
- Atmaja, L. S. (2013). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Bahri, S. (2018). *Metode Penelitian Bisnis – Lengkap Dengan Teknik. Pengolahan Data SPSS*. Penerbit Andi.
- Bahri, S., Wahyuningsih, S., & Muslichah. (2021). *Akuntansi Keuangan Menengah; Berdasarkan SAK*. Mitra Wacana Media.
- Carolina, I., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *JIMA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 57–66.

- Darmawan, D. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Penerbit Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Deviantyanti, D. R., & Riyanto, M. D. (2021). Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Asset, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Effect Of Free Cash Flow, Collateralizable Assets. *Jurnal Manajemen*, 13(4), 804–813. <https://doi.org/10.29264/jmmn.v13i4.10773>
- Efriani, H., & Fajar, C. M. (2020). Analisis Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Financial*, 1(1), 18–29.
- Eliyanti, & Stella. (2020). Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, Ukuran Perusahaan, Return on Equity, Current Ratio, Dan Earnings Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Otomotif. *Media Bisnis*, 11(2), 145–154. <https://doi.org/10.34208/mb.v11i2.939>
- Irwansyah, I., & Maharani, P. (2022). Institutional Ownership, Free Cash Flow, Collateral Assets, And Return On Assets On Dividend Policy With Debt Policy As Intervening Variable. *Inovasi*, 18, 240–256. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i0.11259>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). The Theory of firms: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. In *Journal of Financial and Economics* (Vol. 3, Issue 4).
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Muslichah, & Bahri, S. (2021). *Akuntansi Manajemen: Teori dan Aplikasi*. Mitra Wacana Media.
- Prihatini, P., & Susanti, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Ecogen*, 1(2), 298. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v1i2.4750>
- Putri, A. R. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 9–25.
- Ridwan, R., Sasongko, H., & Amelia, R. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Free Cash Flow, Dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, 8(3).
- Roos, N. M., & Manalu, E. stefany. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-201). *Journal of Accounting and Business Studies*, 4(1), 24–39.
- Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 46–59. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.508>
- Tindangen, A. M. L., Pinem, D. B., & Cahyani, D. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal of Accounting*, 0(0), 1081–1092.
- Wibowo, A. T., & Isywardhana, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Proceeding of Management*, 8(2), 1101–1109.
- Windiyasari, H. R., & Widayawati, D. (2017). Pengaruh Return On Asset , Debt To Equity Ratio, Dan Collateral Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–17.
- Yuniarwati, S. C. (2021). Pengaruh Leverage, Free Cash Flow, Dan Collateral Asset Terhadap Dividend Policy. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1285. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14924>
- Zulficha, N., & Fahmi, I. (2021). Analisis Aset Collateral, Free Cash Flow, Investment Opportunity, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 6(4), 722–736.