

Apakah IOS dan *Collateralizable Assets* dapat memengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2023?

Bagus Candra Setyawan¹, Leliana Maria Angela²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Palangka Raya

^{*} Korespondensi (e-mail: candra17361@gmail.com)

Abstract

This study aims to examine the influence of the investment opportunity set and collateralizable assets on dividend policy. A quantitative research approach was employed, utilizing the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) technique. The analysis comprised descriptive statistical tests, measurement model assessment (outer model), structural model evaluation (inner model), and bootstrapping (hypothesis testing), conducted using SmartPLS version 4 software. The research sample consisted of 12 companies, yielding a total of 48 observations selected through purposive sampling. The findings reveal that the investment opportunity set and collateralizable assets have no significant influence on dividend policy.

Keywords: *Dividend Policy, IOS, Collateralizable Assets*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan teknik analisis *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM), melalui uji statistik deskriptif, uji *measurement model* (*outer model*), uji *structural model* (*inner model*), serta uji *bootstrapping* (hipotesis) menggunakan *software* SmartPLS versi 4. Sampel penelitian berjumlah 12 perusahaan dengan total observasi 48 data yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, IOS, *Collateralizable Assets*

1. PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor (Rustan et al., 2022). Perusahaan yang membayar dividen dipandang berkinerja baik dan menguntungkan, sehingga menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. Pembagian dividen pada tahun buku 2020 pada sejumlah emiten mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh *covid 19* yang menyebabkan laba menurun akibat tekanan kerja pada waktu pandemi. Akan tetapi, beberapa perusahaan di sektor energi pada tahun 2020 cenderung mengalami peningkatan

Dividend Payout Ratio (DPR) dan secara rutin dalam membagikan dividen pada tahun 2020-2023. Pada tahun 2020 PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. membagikan dividen sebesar 90% dari total laba tahun berjalan, lebih besar dibanding tahun 2019 yang hanya membagikan dividen sebesar 75% dari total laba tahun berjalan (Ulfah, 2021). PT. Alamtri Resources Indonesia Tbk. membagikan dividen 99,92% dari total laba tahun berjalan, lebih besar dibanding tahun 2019 yang hanya membagikan dividen sebesar 62% dari total laba tahun berjalan (Ipotnews, 2021).

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba untuk pembiayaan di masa datang (Kurnia & Dillak, 2021). Kebijakan dividen di perusahaan merupakan salah satu cara untuk memenuhi tanggung jawab perusahaan terhadap kesejahteraan pemegang saham. Dividen berfungsi sebagai sarana untuk mentransfer kekayaan perusahaan kepada investor. Keputusan mengenai pembagian dividen memerlukan pertimbangan manajerial yang baik, karena berkaitan dengan pengeluaran kas perusahaan yang berhubungan erat dengan imbal hasil yang membentuk sumber pendanaan internal yang dapat dimanfaatkan untuk investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh *investment opportunity set* (IOS). IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan yang positif bagi perusahaan. Pertumbuhan pada perusahaan yang positif memengaruhi pembayaran dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga pembayaran dividen juga cenderung meningkat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen juga lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah (Desmizar, 2021).

Selanjutnya faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah *collateralizable assets* (aset jaminan). Aset yang dapat dijadikan jaminan memberikan rasa aman bagi kreditur. Ini dapat membantu perusahaan mengelola utang dengan lebih baik, yang pada gilirannya mengurangi risiko kebangkrutan. Stabilitas keuangan ini mendukung

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten. Karena adanya aset yang dapat dijadikan jaminan dalam jumlah besar, kreditur merasa lebih aman dan tidak memerlukan pembatasan ketat terhadap perusahaan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi (Wahjudi, 2020).

Hasil dari beberapa penelitian dari dari Adiwibowo et al. (2021), Kurnia & Dillak (2021), dan Susanti et al. (2020) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, temuan dari Christine & Leon (2022) berpengaruh negatif dan Putra & Bahri (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara dua variabel tersebut. Selanjutnya, Ardelia & Lukman (2023), Mauris & Rizal (2021), dan Dwijaya & Hariyati (2020) bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain pada hasil temuan Putri & Hendrani (2024) berpengaruh negatif dan Gunawan & Marchelly (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara dua variabel tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh antara *investment opportunity set* dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen dan memberikan manfaat berupa kontribusi dalam teori agensi dengan memberikan opsi keputusan bagi manajemen keuangan dalam merumuskan kebijakan yang seimbang antara investasi dan distribusi dividen untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam memahami bagaimana kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh *investment opportunity Set* dan *collateralizable assets*, serta diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan informasi dalam rangka pengembangan penelitian selanjutnya.

2. KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976) *Agency Theory* (teori keagenan) merupakan hubungan sebuah perjanjian antara pemegang saham (prinsipal) dengan pihak manajemen (agen). Dalam hal ini, prinsipal memberikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen atas nama prinsipal. Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal

dapat menimbulkan permasalahan dalam *Agency Theory* yang dikenal sebagai *asymmetric information*, yaitu ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan. Prinsipal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Dalam konsep teori agensi, agen seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, tidak menutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba untuk pembiayaan investasi di masa datang (Kurnia & Dillak, 2021). Dalam hal ini, manajemen cenderung memilih untuk menahan laba dan menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh perusahaan agar dapat mengalami pertumbuhan yang tinggi (Widati et al., 2024). Kepentingan ini sering kali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham yang menginginkan keuntungan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen dapat menjadi solusi untuk mengurangi permasalahan keagenan ini.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Tahun Berjalan}}$$

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) adalah kombinasi antara aset riil yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa depan yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif yang akan berdampak pada nilai suatu perusahaan (Myers, 1977). Perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang peningkatan pada aset riilnya serta peningkatan dalam peluang investasi yang tersedia. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada. Pertumbuhan

pada perusahaan merupakan harapan bagi berbagai pihak, baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memperoleh return tinggi di masa yang akan datang (Pakaya et al., 2025). Pada penelitian ini IOS diprosksikan dengan harga pasar yaitu, Tobin's Q dan MVEBVE.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(MVS+D)}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Collateralizable Assets

Collateralizable Assets (aset jaminan) adalah sekumpulan aset perusahaan yang diberikan sebagai jaminan kepada kreditur (Putra & Bahri, 2023). Aset yang dapat dijadikan jaminan berfungsi sebagai proksi untuk biaya agensi yang muncul dari konflik antara pemegang saham dan kreditur. Ketika manajer memiliki akses ke aset yang bisa dijadikan jaminan, hal ini memberikan insentif bagi mereka untuk mengelola aset dengan lebih efisien, karena mereka tidak ingin kehilangan hak atas aset tersebut jika perusahaan gagal. Semakin banyak aset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh utang dengan menggunakan aset tersebut sebagai agunan. Akibatnya, perusahaan cenderung tidak terlalu mengandalkan laba ditahan untuk pendanaan, sehingga kemungkinan kreditur membatasi kebijakan dividen perusahaan menjadi kecil (Suade et al., 2021).

$$\text{CA} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Pengaruh IOS Terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen sebagai penanggung jawab operasional bertugas memberikan return yang positif sesuai harapan pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen memiliki

kewajiban untuk mengambil keputusan investasi yang efektif dan tidak hanya memenuhi kepentingan pribadi tetapi juga memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Keputusan investasi yang efektif membuat perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi, karena IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan yang positif bagi perusahaan. Dengan memiliki potensi untuk berkembang, perusahaan dapat menarik perhatian investor yang berharap mendapatkan manfaat dari investasi mereka dalam bentuk dividen. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen juga lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah (Desmizar, 2021).

Hasil beberapa penelitian dari Adiwibowo et al. (2021), Kurnia & Dillak (2021), dan Susanti et al. (2020) bahwa investment opportunity set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain hasil temuan dari Christine & Leon (2022) berpengaruh negatif dan Putra & Bahri (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara dua variabel tersebut.

H1: Terdapat pengaruh positif antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable assets dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena manajemen tidak akan terlalu membatasi pembagian dividen karena utang yang tinggi harus dibayarkan kepada kreditur. Aset yang dapat dijadikan jaminan memberikan rasa aman bagi kreditur. Ini dapat membantu perusahaan mengelola utang dengan lebih baik, yang pada gilirannya mengurangi risiko kebangkrutan. Stabilitas keuangan ini mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara konsisten. Semakin sedikit aset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan, semakin besar masalah agensi yang muncul antara pemegang saham dan manajemen. Karena kreditur akan mencegah perusahaan untuk membagikan dividen, karena khawatir bahwa piutang yang dimilikinya tidak akan dilunasi (Wahjudi, 2020). Karena adanya aset yang dapat dijadikan jaminan dalam jumlah besar, kreditur merasa lebih aman dan tidak

memerlukan pembatasan ketat terhadap perusahaan, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi.

Hasil beberapa penelitian dari Ardelia & Lukman (2023), Mauris & Rizal (2021), dan Dwijaya & Hariyati (2020) bahwa *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada hasil temuan Putri & Hendrani (2024) berpengaruh negatif dan Gunawan & Marchelly (2023) yang menyatakan tidak terdapat pengaruh antara dua variabel tersebut.

H2: Terdapat pengaruh positif antara *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penilitan ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data kuantitaif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari web resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan sampel. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pada sektor energi yang berjumlah 48 perusahaan. Setelah itu dilakukan metode *purposive sampling* sehingga sampel perusahaan ini berjumlah 12 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 48. Definisi operasional variabel yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 1. Teknik pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi berupa laporan tahunan, ringkasan risalah RUPST, dan laporan keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2023. Teknik dan analisis data menggunakan PLS-SEM dengan menggunakan bantuan *software* SmartPLS versi 4. Uji yang dilakukan meliputi statistik deskriptif, *inner model*, dan *outer model*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Analisis Uji Statistik Deskriptif

Adapun hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Rata-Rata	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
DPR	0.566	-0.245	1.333	0.316
Tobin's Q	1.633	0.756	4.573	0.752
MVEBVE	2.804	0.533	13.463	3.014
COLLAS	0.472	0.144	0.778	0.166

Sumber: Hasil *Output* SmartPLS 4 (2025)

Variabel yang dianalisis meliputi kebijakan dividen (Y), investment opportunity set (Tobin's Q, MVEBVE, dan PER) (X1), dan collateralizable assets (X2). Tabel di atas menunjukkan hasil analisis deskriptif dari masing-masing variabel. Kemudian penjelasan mengenai hasil pada Tabel 2 adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan tabel tersebut dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki variasi yang cukup signifikan antar perusahaan dalam sampel. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0.566 dengan standar deviasi 0.316. Rentang nilai yang luas, dari -0.245 hingga 1.333, menunjukkan bahwa adanya variasi kebijakan perusahaan dalam menentukan rasio dalam membagikan dividen.
2. Pada variabel IOS yang diprosikan melalui Tobin's Q memiliki rata-rata sebesar 1.633 dengan standar deviasi sebesar 0.752. Rentang nilai dari 0.756 hingga 4.573, mengindikasikan bahwa ada perbedaan tentang cara pasar dalam menilai perusahaan berdasarkan nilai buku asetnya.
3. Variabel IOS yang diprosikan melalui MVEBVE memiliki nilai rata-rata sebesar 2.804 dengan standar deviasi 3.014. Rentang nilai dari 0.533 hingga 13.463, mengindikasikan bahwa ada perusahaan yang dinilai rendah dan dinilai sangat tinggi oleh pasar berdasarkan ekspektasi return yang diharapkan dari ekuitas, penilaian oleh pasar kemungkinan melihat bagaimana cara perusahaan mengolah ekuitasnya untuk menghasilkan *return*.

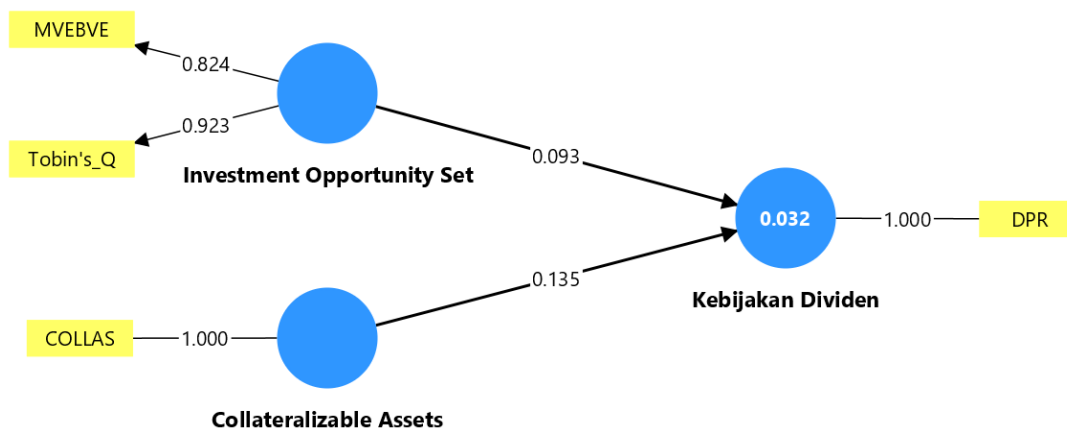
4. *Collateralizable assets* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.472 dengan standar deviasi 0.166. Rentang nilai bervariasi mulai dari 0.144 hingga sebesar 0.778, yang menunjukkan bahwa aset tetap perusahaan sampel sangat bervariasi yang menunjukkan tingkat kapasitas utang yang berbeda-beda sebagai jaminan kepada kreditur.

Analisis Uji Outer Model

Validitas Konvergen

Hasil pembentukan model penelitian yang diajukan oleh peneliti dan perhitungan dari model penelitian pada PLS-SEM *Algorithm* dengan menggunakan *software* SmartPLS versi 4 terlihat pada Gambar 1 di bawah ini:

Gambar 1 Hasil Perhitungan PLS-SEM Algorithm



Selanjutnya, dapat dilihat nilai dari outer loading untuk model kedua penelitian sebagaimana terlihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil Outer Loading

	Kebijaka n Dividen	Investment Opportunit y Set	Collateralizabl e Assets	Keteranga n
DPR	1.000			Valid
Tobin's Q		0.923		Valid
MVEBV E		0.824		Valid
COLLAS			1.000	Valid

Sumber: Hasil *Output* SmartPLS 4 (2025)

Indikator dikatakan reliabel jika nilai korelasinya di atas 0.7 (Rahadi, 2023). Pada Gambar 2 dan Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa semua indikator dari variabel dalam penelitian ini telah memiliki nilai *loading factor* di atas 0.7. Dengan demikian, indikator-indikator tersebut merupakan indikator yang valid dan reliabel sebagai indikator yang merefleksikan variabel penelitian ini.

Tabel 3 Nilai AVE

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.765	Valid

Sumber: Hasil *Output* SmartPLS 4 (2025)

Suatu variabel laten dikatakan memenuhi kriteria validitas konvergen jika memiliki nilai Average Variance Extracted (AVE) di atas 0.5 (Rahadi, 2023). Dari Tabel 3 di atas, diketahui bahwa nilai AVE dari variabel laten *investment opportunity set* sudah menunjukkan angka di atas 0.5, yaitu sebesar 0.765. Hal ini berarti bahwa variabel laten tersebut telah memenuhi kriteria konvergen validitas.

Discriminant Validity

Untuk memastikan bahwa setiap variabel laten memiliki konsep yang berbeda di antara variabel yang dinilai, maka perlu diketahui nilai *discriminant validity* dengan melihat nilai *cross loading*. Jika korelasi konstruk dengan item yang diukur lebih tinggi dibandingkan dengan konstruk lainnya, hal ini menunjukkan nilai *discriminant validity* memadai (Rahadi, 2023).

Tabel 4 Hasil *Cross Loading*

	Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Collateralizable Assets</i>
DPR	1.000	0.120	0.153
Tobin's Q	0.121	0.923	0.085
MVEBVE	0.083	0.824	0.304
COLLAS	0.153	0.197	1.000

Sumber: Hasil *Output* SmartPLS 4 (2025)

pada Tabel 5 di atas yang menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *cross loading* yang lebih tinggi terhadap indikatornya dibandingkan dengan variabel lainnya, sehingga semua variabel memiliki *discriminant validity* yang baik.

Reliabilitas

Kriteria reliabilitas variabel laten dapat dilihat dari nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* dari masing-masing konstruk. Sebuah konstruk dapat dikatakan memiliki reliabilitas yang tinggi jika memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* di atas 0.7 (Rahadi, 2023).

Tabel 5 Hasil Composite Reliability dan Cronbach's Alpha

	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>
<i>Investment Opportunity Set</i>	0.703	0.774

Sumber: Hasil *Output SmartPLS 4* (2025)

Pada Tabel 5 di atas nilai *composite reliability investment opportunity set* lebih besar dari 0.7, yaitu sebesar 0.703 selain itu, nilai *cronbach's alpha* variabel *investment opportunity set* juga lebih besar dari 0.7, yaitu sebesar 0.774 sehingga data yang dihasilkan dapat diandalkan untuk menjelaskan variabel latennya dengan baik. Hal ini berarti bahwa *investment opportunity set* sebagai variabel laten telah memenuhi kriteria reliabilitas.

Dengan demikian, semua variabel dan indikator dalam penelitian ini telah memenuhi semua kriteria uji, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini reliabel dan valid.

Analisis Uji Inner Model

R-Square (R^2)

Nilai R-square 0.75, 0.50 dan 0.25 model yang kuat, moderat, dan lemah (Rahadi, 2023). Pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai R-Square variabel kebijakan dividen sebesar 0.032. Hasil menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* dan

collateralizable assets dapat menjelaskan variabel kebijakan dividen sebesar 0.032 atau 3,2%. Hal ini berarti bahwa model penelitian dapat dikategorikan sebagai model yang lemah. Kemudian, sisanya sebesar 96,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dihipotesiskan dalam penelitian ini.

Bootstraping (Hipotesis)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai probabilitasnya dan statistiknya. Untuk nilai probabilitas, nilai p-value dengan alpha 5% adalah ≤ 0.05 . Nilai t-statistic untuk alpha 5% adalah ≤ 1.96 . Pengujian dilakukan dengan t-tes, apabila diperoleh p-value ≤ 0.05 (alpha 5%), maka dapat dikatakan signifikan (Rahadi, 2023).

Tabel 6 Hasil Bootstraping

Pengaruh antar Variabel	T-Statistic	P-Value	Keterangan
<i>Investment Opportunity Set</i> → Kebijakan Dividen <i>Collateralizable Assets</i>	0.568	0.169	Tidak Berpengaruh
→ Kebijakan Dividen	0.956	0.285	Tidak Berpengaruh

Sumber: Hasil *Output* SmartPLS 4 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian bootstraping yang telah dilakukan pada Tabel 7 di atas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama tersebut menghasilkan nilai t-statistic sebesar 0.568 (kurang dari 1.96) dan p-value sebesar 0.169 (lebih dari 0.05) yang berarti variabel X1 tidak berpengaruh terhadap variabel Y sehingga **H1 ditolak**.
2. Pengujian hipotesis kedua menghasilkan nilai t-statistic sebesar 0.956 (kurang dari 1.96) dan p-value sebesar 0.285 (lebih dari 0.05) yang berarti variabel X2 tidak berpengaruh terhadap variabel Y sehingga **H2 ditolak**.

4.2. Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dari hipotesis pertama ditolak, berarti hal ini tidak sejalan dengan teori agensi. Berdasarkan dari hasil penelitian dapat diinterpretasikan manajemen perusahaan tidak selalu berupaya untuk memprioritaskan pengembangan perusahaan dengan memanfaatkan peluang investasi yang tersedia sehingga tindakan tersebut tidak memberikan dampak terhadap nilai DPR atau pembayaran dividen yang dilakukan kepada investor. Ada berbagai macam faktor lain yang dapat memengaruhi manajemen perusahaan untuk tidak mengambil kesempatan investasi mereka seperti, adanya krisis ekonomi, politik, dan pandemi (Munawar et al., 2024). Penelitian ini mencakup periode tahun 2020–2023, ketika situasi global sedang mengalami kesulitan akibat adanya pandemi *covid-19*. peneliti berasumsi bahwa, sebagian besar perusahaan sektor energi masih terdampak peristiwa tersebut sehingga sulit memutuskan untuk melakukan pelebaran usaha dengan mengambil kesempatan investasi yang tersedia sehingga, manajer perusahaan berkeinginan dana tersebut lebih baik dicadangkan pada laba ditahan untuk pengembangan perusahaan dimasa depan tanpa mengurangi rasio pembagian dividen.

Dapat disimpulkan bahwa, *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh pada besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra & Bahri (2023) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian dari hipotesis kedua ini menyatakan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tidak sejalan dengan teori agensi. Di mana hal ini terjadi karena *collateralizable assets* bukan merupakan ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan melainkan berupa aset tetap. Dimana kas tersebut merupakan pertimbangan utama dalam pembayaran dividen. Apabila perusahaan menggunakan aset tetap sebagai jaminan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yang akan diberikan kepada investor dalam bentuk dividen, maka perusahaan tidak hanya

mempertimbangkan besarnya aset yang dijamin, tetapi juga faktor lainnya yang memengaruhi keputusan kreditur dalam memberikan pinjaman, seperti prospek perusahaan di masa mendatang serta kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Kondisi keuangan perusahaan dan proyeksi kinerja merupakan faktor yang lebih penting dalam menentukan kebijakan dividen daripada adanya *collateral assets* (Putra & Bahri, 2023).

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 kondisi keuangan dan proyeksi kinerja yang buruk akan lebih mungkin untuk mengurangi atau menunda pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan & Marchelly (2023) yang menunjukkan bahwa *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dalam penelitian ini dapat ditarik kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan jika *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan tidak selalu memanfaatkan peluang investasi yang tersedia, kemungkinan disebabkan oleh faktor eksternal seperti krisis ekonomi, politik, dan pandemi Covid-19 selama periode penelitian (2020–2023).
2. Hasil penelitian menunjukkan jika *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *collateralizable assets* berupa aset tetap bukan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen, karena kebijakan dividen lebih bergantung pada ketersediaan kas, kondisi keuangan, dan proyeksi kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan tidak serta merta menggunakan aset yang dijamin untuk membayar dividen, tetapi lebih mempertimbangkan kemampuan membayar utang dan prospek usaha, sehingga

stabilitas pembayaran dividen pada periode penelitian tidak dipengaruhi oleh nilai aset yang dapat dijadikan jaminan.

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Untuk hasil yang lebih general dan mampu menggambarkan kondisi secara keseluruhan, penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian tidak hanya pada sektor energi, tetapi juga mencakup sektor-sektor lain (seperti sektor bahan baku dan industri) atau bahkan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini akan memperkaya variasi sampel dan meningkatkan kemampuan generalisasi temuan penelitian.
2. Disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang jika ruang lingkup yang diteliti relatif sempit (setidaknya lebih panjang dari periode penelitian ini). Periode yang lebih panjang akan memberikan data yang lebih andal, mampu menangkap siklus bisnis yang berfluktuasi, dan memberikan gambaran yang lebih stabil tentang pengaruh variabel yang diteliti

REFERENSI

- Adiwibowo, A. S., Larasati, O., & Nurmala, P. (2021). Pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* Terhadap kebijakan dividen. JRKA: Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi, 7(1), 29–43. <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1>
- Ardelia, J., & Lukman, H. (2023). *Factors affecting dividen policy on LQ45 index companies on the Indonesia stock exchange*. International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB), 1(2), 2987–1972. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1.i2.24-35>
- Christine, & Leon, H. (2022). Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set* terhadap konservatisme akuntansi. Prosiding National Seminar on Accounting UKMC, 1(1), 9–20.
- Desmizar. (2021). Pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Sosial, 10(3), 281–296. <https://doi.org/10.12244/jies.2021.5.1.001>

- Dwijaya, R., & Hariyati. (2020). Pengaruh *insider ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan *firm growth* terhadap kebijakan dividen. AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa, 9(1). <https://doi.org/10.26740/akunesa.v9n1.p%25p>
- Gunawan, J., & Marchelly, N. (2023). Pengaruh *collateralizable asset* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Jurnal Akuntansi dan Manajemen Bisnis, 3(3), 98–107.
- Ifadah, A. Z., & Witiastuti, R. S. (2021). *Investment opportunity set and dividend policy: An evidence in Indonesia manufacturing sector*. Management Analysis Journal, 10(2), 212–222. <https://doi.org/10.15294/maj.v10i2.43682>
- Ipotnews. (2021, April). PT adaro energy tbk (ADRO) menyepakati pembagian dividen dalam rapat umum pemegang saham tahunan (RUPST). Indo Premier. [https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=PT_Adaro_Energy_Tbk_\(ADRO\)_menyepakati_pembagian_dividen_dalam_Rapat_Umum_Pemegang_Saham_Tahunan_\(RUPST\)&news_id=383087&group_news=RESEARCHNEWS&news_date=&taging_subtype=IPSRESEARCH&name=&search=&q=&halaman=#:~:text=PT%20Adaro%20Energy%20Tbk%20\(ADRO\)%20menyepakati%20pembagian,penurunan%20signifikan%20terhadap%20permintaan%20maupun%20harga%20batubara](https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=PT_Adaro_Energy_Tbk_(ADRO)_menyepakati_pembagian_dividen_dalam_Rapat_Umum_Pemegang_Saham_Tahunan_(RUPST)&news_id=383087&group_news=RESEARCHNEWS&news_date=&taging_subtype=IPSRESEARCH&name=&search=&q=&halaman=#:~:text=PT%20Adaro%20Energy%20Tbk%20(ADRO)%20menyepakati%20pembagian,penurunan%20signifikan%20terhadap%20permintaan%20maupun%20harga%20batubara).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3, 305–360.
- Kurnia, A. P., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh *investment opportunity set*, *collateral asset*, *managerial ownership*, *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen (studi kasus perusahaan industri barang konsumsi periode 2015-2019). Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 4(1), 414–428. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4iSpesial%20Iss>
- Lestari, & Erdiana, A. (2024). Pengaruh *earning per share*, *net profit margin* dan Tobin's Q terhadap *return* saham syariah sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 10(1), 969. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12772>
- Luluk, M. I., & Nurcahyono. (2024). *Determinants of dividend policy: Evidence from Indonesian stock exchange*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 9(1), 14–23. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v9i1.2886>
- Mauris, F. I., & Rizal, N. A. (2021). *The effect of collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability on dividend policy (case studies on non-financial services sector companies listed on the Indonesia stock exchange for the 2016-2019*

- period*). Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences, 4(1), 937–950. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i1.1695>
- Munawar, D., Gede, I., & Indrawan, A. (2024). Pengaruh *investment opportunity set* (ios) dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi (JRPE)*, 9(2), 167–186. <https://doi.org/10.21067/jrpe.v9i2.10541>
- Myers, S. C. (1977). *Determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Noviyana, N., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh *firm size*, *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(5), 1–17.
- Pakaya, F., Agus, M., Monoarfa, S., & Amali, L. M. (2025). Pengaruh *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA) dan *investment to net sales* (IONS) terhadap harga saham perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. *JAMBURA*, 7(3), 1107–1117. <https://doi.org/10.37479/jimb.v7i3.29921>
- Putra, A. F., & Bahri, S. (2023). Pengaruh *collateral assets*, kebijakan hutang, dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1310–1319. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1445>
- Putri, N. R., & Hendrani, A. (2024). Pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *collateralizable assets*, dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(3), 5096–5115. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9195>
- Rahadi, D. R. (2023). Pengantar *partial least squares structural equation model* (PLS-SEM) (Vol. 1). Lentera Ilmu Madani. <https://www.researchgate.net/publication/372827232>
- Rustan, P. L., Daromes, F. E., Lukman, & Kampo, K. (2022). Kebijakan dividen dalam *perspektif catering theory*. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 19(1), 42–64. <https://doi.org/10.25170/balance.v19i1>
- Suade, Y. K. M., Tanesia, C. Y., Erwin, & Salam, K. N. (2021). Pengaruh *leverage* dan *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mirai Manajemen*, 6(2), 176–191. <https://doi.org/10.37531/mirai.v6i2.1448>

- Susanti, N., Rahmayanti, R., Padmakusumah, R. R., & R, A. D. A. S. (2020). *Influence investment opportunity set, leverage and market risk of dividend payout ratio*. International Journal of Psychosocial Rehabilitation, 24(02), 3521–3528. <https://doi.org/10.37200/ijpr/v24i2/pr200672>
- Ulfah, F. U. (2021, April). Kinerja 2020 turun, ITMG tetap royal bagi dividen 90 persen dari laba. Bisnis.Com. <https://market.bisnis.com/read/20210406/192/1377371/kinerja-2020-turun-itmg-tetap-royal-bagi-dividen-90-persen-dari-laba>
- Wahjudi, E. (2020). *Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia stock exchange*. Journal of Management Development, 39(1), 4–17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>
- Widati, S., Hidayat, T., Ummah, R., & Permatasari, M. D. (2024). Profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas. AKUBIS: Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa, 9(2), 167–181. <https://doi.org/10.37366/akubis.v9i01.2138>