



PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE

Nur Laela Fitri¹, David Pangaribuan², Triana Yuniati³

¹Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

²Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

³Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

E-mail: 202010315044@mhs.ubharajaya.ac.id

Article History:

Received:05-01-2024

Revised :20-01-2024

Accepted:29-01-2024

Keywords:

Kebijakan Dividen, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Struktur Modal

Abstract: Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji dan menganalisis pengaruh free cash flow, investment opportunity set, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dengan jenis dan sumber data yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 105 sampel perusahaan food and beverage yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi dengan regresi linear berganda, dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, investment opportunity set berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Free cash flow, investment opportunity set, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen..

© 2024 SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin pesat mendorong para pelaku usaha harus selalu peka terhadap perubahan lingkungan internal maupun eksternal. Permintaan masyarakat yang semakin meningkat, menuntut perusahaan untuk mampu memenuhi permintaan konsumen. Ketika konsumen menginginkan produk dengan kualitas yang lebih baik, maka perusahaan harus mampu menghasilkan produk yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain (Krisardiyansah & Amanah Lailatul, 2020).

Dalam mengelola perusahaan, manajemen harus dapat mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya dengan baik untuk kegiatan operasional sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu bentuk pengelolaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah investasi. Dalam berinvestasi, investor harus mampu menganalisis laporan keuangan secara cermat dan akurat agar keputusan yang diambilnya konsisten dengan tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama investor menginvestasikan uangnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yaitu berupa pendapatan dividen, investor akan bersedia menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut (Rachmah & Riduwan, 2020).

Dalam praktiknya, pemilik modal akan cenderung memilih saham-saham yang rutin membagikan dividen, dengan asumsi perusahaan tersebut memenuhi kriteria perusahaan yang selalu berhasil mengelola kembali modalnya dalam kegiatan operasionalnya. Melalui pendapatan dividen yang diterima setiap periodenya, diharapkan nilai perusahaan terus tumbuh. Hal ini juga dipengaruhi oleh pertimbangan investor terhadap realisasi dividen, karena dengan merealisasikan pendapatan dividen, investor dapat menerima dividen tunai tanpa mengeluarkan biaya transaksi (Husnan dan Pujiastuti, 2012:304-305).

Kebijakan dividen merupakan penentuan berapa besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari cara manajemen memperlakukan laba yang diperoleh perusahaan. Secara umum, sebagian laba bersih setelah pajak (EAT) dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen dan sebagian lainnya ditanamkan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Paulus *et al.*, 2020).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai implikasi bagi pemegang saham dan perusahaan yang membagikan dividen. Pemegang saham pada umumnya berharap agar pembagian dividen relatif stabil, karena hal ini dapat mengurangi ketidakpastian hasil investasi yang diharapkan dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai saham (Brigham *et al.*, 2016).

Aturan pembagian dividen sebenarnya sudah diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 (UU PT). Menurut ketentuan Pasal 71 ayat 2 UU Perseroan Terbatas “seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS”. Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

Sampai saat ini, perusahaan-perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia terbagi atas beberapa sub sektor, salah satunya adalah sub sektor *food and beverage*. Sub sektor *food and beverage* adalah perusahaan yang bergerak dibidang makanan dan minuman. Kontribusi industri makanan dan minuman terhadap produk domestik bruto (PDB) industri nonmigas terus besar dan investasi meningkat. Industri makanan dan minuman adalah salah satu industri penting bagi pertumbuhan industri manufaktur dan perekonomian nasional.

Disamping itu sub sektor *food and beverage* sendiri juga berperan aktif di kehidupan masyarakat, hal ini menyebabkan sektor *food and beverage* membutuhkan sumber daya yang sangat besar. Baik sumber daya alami atau sumber daya manusia. Dengan dibutuhkannya

sumber daya yang besar sehingga menarik minat para investor untuk ikut andil memegang saham dari industri pangan, dan akan sangat menarik apabila dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham (Fatmawati *et al.*, 2020).

Fenomena yang terjadi terkait dengan kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage*, misalnya PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA). Dalam kasus ini, diketahui PT Indo Beras Unggul (IBU), anak usaha PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, mengepul beras petani bersubsidi agar bisa diolah dan dikemas kembali menjadi beras berkualitas. Akibat kejadian tersebut, harga saham AISA turun tajam hingga menyebabkan perseroan berupaya memanipulasi laporan keuangan tahun 2017.

Pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) 2018, pemegang saham mengusulkan penyelidikan atas laporan keuangan tahun 2017 dan menunjuk *Ernst & Young* Indonesia (EY) untuk melakukan audit kembali atas laporan keuangan tahun 2017. Dalam laporan hasil investigasi tersebut ditemukan adanya *fraudulent statements* yaitu pencatatan keuangan yang berbeda dengan pencatatan keuangan yang dipergunakan oleh auditor keuangan dalam melakukan audit laporan keuangan tahun buku 2017.

Pada kasus kedua, manajemen PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) telah menepati janjinya untuk melaporkan laporan keuangan (disajikan kembali) tahun berjalan 2017-2018 pada kuartal I tahun 2020. Perseroan akhirnya telah menerbitkan laporan keuangan mulai Juni 2019 dan Desember 2018. Berdasarkan laporan keuangan publikasi, AISA mencatatkan rugi bersih 6 bulan pada tahun lalu atau Juni 2019 sebesar Rp 61,17 miliar, turun 40% dibandingkan Juni 2018 yang mencatatkan kerugian sebesar Rp 101,18 miliar. Pendapatan pada periode tersebut turun 16,2% menjadi Rp 617,14 miliar dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 735,82 miliar. Beban pokok penjualan turun menjadi Rp 443,38 miliar dari sebelumnya Rp 506,55 miliar.

Sedangkan sepanjang tahun 2018, AISA mencatatkan rugi bersih sebesar Rp 123,43 miliar, turun tajam dibandingkan tahun 2017 sebesar 98%, rugi bersih sebesar Rp 5,23 triliun. Pendapatan perseroan turun 19% menjadi Rp 1,58 triliun dibandingkan sebelumnya Rp 1,95 triliun. Direktur Senior Tiga Pilar Sejahtera Hengky Koestanto mengatakan jika laporan keuangan tersebut dipublikasikan dan diterima investor, manajemen berharap perintah penghentian sementara (suspensi sementara) perdagangan saham AISA akan dicabut oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Diberitakan sebelumnya, AISA berisiko sahamnya dihapuskan dari BEI tahun ini.

Penyusunan laporan keuangan yang dilakukan oleh AISA telah banyak menimbulkan kerugian, antara lain memberikan informasi yang tidak benar kepada investor, reputasi perusahaan yang semakin menurun, dan citra perusahaan di mata masyarakat yang semakin buruk. AISA sebagai PT Terbuka (Tbk) berkewajiban memenuhi kewajiban pembayaran dividen kepada pemegang saham. Jika terjadi kerugian dalam kegiatan operasi usaha, pemegang saham tidak akan menerima keuntungan atau dividen (Prihatini & Purbawati, 2021).

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kelebihan kas perusahaan yang tidak digunakan untuk beroperasi atau berinvestasi pada perusahaan. Pemegang saham menginginkan kelebihan dananya

digunakan untuk penyaluran guna meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan manajer ingin menggunakan kelebihan dana tersebut untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang memberikan keuntungan bagi perusahaan, karena secara tidak langsung manajer menerima lebih banyak keuntungan dari investasi melalui keuntungan tersebut (Paulus *et al.*, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmah dan Riduwan (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tunai akan lebih tinggi jika nilai arus kas bebas tinggi, karena informasi perhitungan arus kas bebas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sisa uang untuk membayar kebutuhan dan kewajiban bisnis serta belanja modal. Dengan demikian, perusahaan dapat menggunakan uang yang tersedia untuk membayar dividen tunai tambahan selama periode waktu tersebut.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* yakni kumpulan kemungkinan investasi yang didasarkan pada pengeluaran yang telah diputuskan manajemen untuk diinvestasikan di masa mendatang dan harapan bahwa investasi akan menghasilkan keuntungan besar (Kurnia dan Dillak, 2021). Jika perusahaan tidak menawarkan peluang investasi yang bagus dan menghasilkan untung, dividen biasanya dibayar 100% dari laba perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjani Putri *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan *investment opportunity set* akan menyebabkan peningkatan pembayaran dividen, karena perusahaan investasi secara teratur menunjukkan bahwa mereka memiliki dana sendiri untuk berinvestasi, yang tidak akan menyebabkan penurunan atau pengurangan pembagian dividen, dan keuntungan akan dihasilkan dari investasi tersebut, sehingga dividen dan distribusi akan meningkat.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah struktur modal. Syamsuddin (2009:9) menyatakan bahwa struktur modal melibatkan jumlah hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan menciptakan perusahaan yang kuat dan stabil secara finansial. Penentuan komposisi modal adalah hasil dari keputusan pendanaan yang pada dasarnya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardianti dan Utiyati (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan hutang perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, asalkan hutang tersebut digunakan secara efektif dan efisien, seperti pembelian aset produktif (peralatan dan mesin) serta digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansi usaha atau berinvestasi pada proyek-proyek yang menguntungkan, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan meningkatkan pembagian dividen untuk menarik investor menanamkan modalnya.

LANDASAN TEORI

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori yang menjelaskan urutan pembiayaan perusahaan, dimana perusahaan terlebih dahulu akan menggunakan sumber dana internal untuk mendanai investasi dan membayar dividen. Teori tersebut juga memperkirakan bahwa jika dana internal tidak mencukupi, maka menerbitkan obligasi lebih baik daripada menerbitkan ekuitas. Perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal melalui utang dibandingkan modal sendiri karena dua alasan. Pertama, mengingat biaya penerbitan obligasi lebih murah dibandingkan menerbitkan saham baru. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan investor sebagai berita buruk sehingga menyebabkan harga saham turun. Hal ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, dimana setiap tindakan manajer seringkali dijadikan sinyal mengenai status dan prospek perusahaan (Hasna & Fitria, 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan apakah akan membagikan laba bersih yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (Tjhoa, 2020). Jika suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan yang diperolehnya dalam bentuk dividen, berarti jumlah laba ditahan akan berkurang sehingga mengakibatkan berkurangnya sumber dana internal untuk pertumbuhan perusahaan. Pada saat yang sama, konflik dapat timbul antara pemegang saham dan manajemen jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan keuntungannya sebagai dividen (Hasna dan Fitria, 2020). Jika suatu perusahaan tidak membagikan dividen atau memotong dividen, maka investor akan menilainya secara negatif, dan kebijakan dividen dapat digunakan untuk memahami pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa depan, karena kebijakan dividen menyampaikan informasi perusahaan kepada pihak eksternal (Yani & Maharani, 2022).

Free Cash Flow

Arus kas bebas mengacu pada aliran dana tunai yang dapat disalurkan perusahaan kepada pemegang saham atau pemilik setelah melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan usaha. Manfaatnya bagi pemegang saham adalah arus kas bebas dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Manfaat yang diberikan kepada manajemen yaitu dapat digunakan untuk membayar utang, melakukan investasi, menambah likuiditas, dan lain-lain sehingga dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan di kemudian hari dan dapat menjadi wadah bagi perusahaan untuk meningkatkan investasi dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) (Hapsari & Fidiana, 2021).

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set merupakan peluang investasi bagi perusahaan untuk memperoleh imbal hasil positif di masa depan, yang mencerminkan pertumbuhan ekuitas dan aset perusahaan. Pertumbuhan yang kuat menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi, dan perusahaan yang gagal memanfaatkan peluang investasi ini akan dikenakan biaya yang lebih tinggi dibandingkan nilai peluang investasi yang tidak

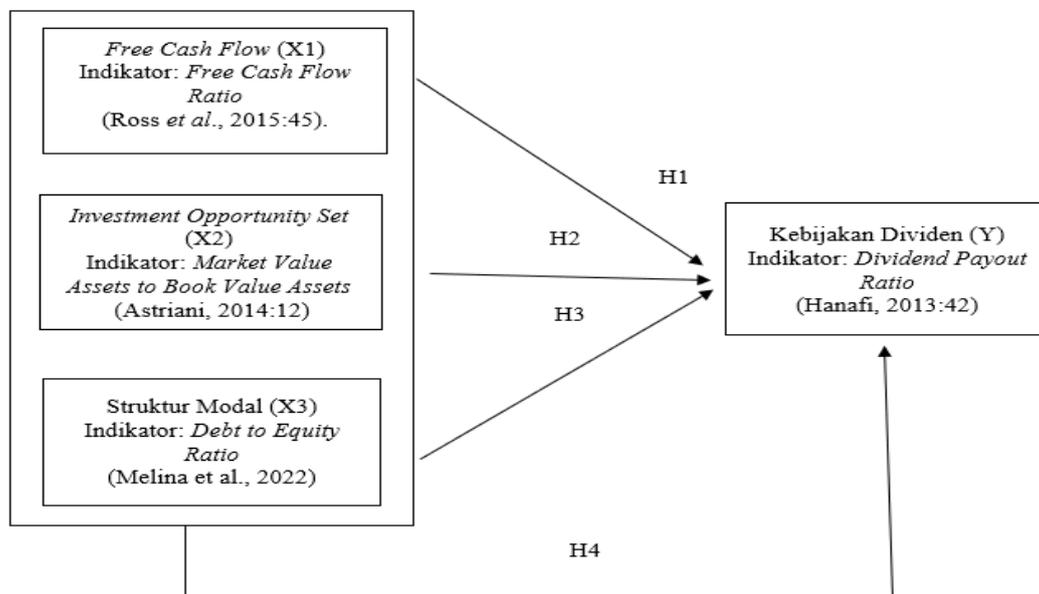
dimanfaatkan (Yani dan Maharani, 2022). Ketika mengidentifikasi peluang investasi di masa depan, hal ini tidak dibantu oleh proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan penelitian dan pengembangan, melainkan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar dibandingkan dengan perusahaan lain dalam kelompok industri tertentu (Kurnia & Dillak, 2021).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran bentuk rasio keuangan suatu perusahaan, yaitu perbandingan antara modal yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas pemegang saham) yang menjadi sumber pembiayaan perusahaan. Dana yang diperlukan untuk memperkuat struktur permodalan suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal, dengan sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan, dengan ketentuan sumber dana yang diperlukan berasal dari tempat yang dianggap aman dan jika digunakan mempunyai nilai pendorong dalam memperkuat struktur permodalan keuangan dari perusahaan (Lubis *et al.*, 2020).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menjelaskan variabel-variabel yang saling mempengaruhi dalam bentuk gambar kerangka konseptual. Dalam konsep ini Kebijakan Dividen merupakan variabel dependen yang disebut sebagai variabel (Y) atau variabel yang terikat. Sedangkan untuk variabel independen terdiri dari tiga variabel yaitu *Free Cash Flow* (X1), *Investment Opportunity Set* (X2), dan Struktur Modal (X3). Seperti dijabarkan bahwa Variabel (X1, X2, dan X3) mempengaruhi Variabel (Y). Melalui hasil uraian latar belakang dan teori yang ada, dapat dibuat konsep sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian yang dilakukan oleh Hapsari dan Fidiana (2021) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai tingkat arus kas bebas yang tinggi sehingga dapat memberikan peluang bagi pemegang saham untuk membagikan dividen. *Agency cost* yang timbul akibat potensi konflik kepentingan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham) dapat diminimalisir melalui kebijakan dividen yang berfungsi sebagai pemisah antara kedua pihak.

Penelitian yang dilakukan oleh Tjhoa (2020) juga menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Free cash flow* menunjukkan jumlah uang tunai dari operasi perusahaan yang dapat digunakan secara bebas oleh manajemen setelah pengeluaran modal yang diperlukan perusahaan untuk mempertahankan kapasitas produksinya. Arus kas bebas positif berarti masih tersedia kas dan manajemen dapat menggunakannya secara bebas karena kebutuhan investasi perusahaan telah terpenuhi, termasuk membayar dividen tunai kepada investor.

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan tentu ingin tumbuh dan berkembang, dan ekspektasi tersebut terus meningkat setiap tahunnya. Perusahaan yang sukses biasanya memiliki banyak peluang investasi. Peluang investasi ini disebut *Investment Opportunity Set* (IOS). Penelitian yang dilakukan oleh Noviyana dan Rahayu (2021) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memengaruhi kebijakan dividen secara signifikan dan positif. Pilihan investasi ini merupakan pilihan investasi yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendorong pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi dan sumber daya keuangan yang besar lebih cenderung menggunakan labanya untuk membayar dividen dibandingkan membiayai kegiatan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Rohman *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kondisi ini menunjukkan bahwa semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan pembagian dividen yang diambil oleh perusahaan tersebut. Ini menepis anggapan bahwa perusahaan dengan set kesempatan investasi yang tinggi cenderung memilih kebijakan dividen yang lebih rendah karena menganggap menginvestasikan lebih banyak uang dengan set kesempatan investasi yang lebih kecil.

H₂ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal adalah rasio atau keseimbangan keuangan jangka panjang suatu perusahaan, yang dinyatakan sebagai rasio utang jangka panjang terhadap modal ekuitas perusahaan. Memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dari modal sendiri yang berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Apabila sumber keuangan perusahaan berasal dari modal sendiri dan selalu defisit, maka perlu diperhatikan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari utang (Martono & Harjito, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Hardianti dan Utiyati (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dapat memperoleh lebih banyak hutang sehingga mereka dapat membayar dividen dengan lebih baik selama hutang tersebut digunakan untuk tujuan produktif, seperti membeli aset produktif (mesin dan peralatan) atau untuk membiayai ekspansi bisnisnya serta diinvestasikan ke dalam proyek yang menguntungkan dan memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar. Perusahaan meningkatkan dividennya untuk mendorong investor menginvestasikan uangnya.

H₃ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow menunjukkan jumlah kas hasil operasional perusahaan yang bebas digunakan oleh manajemen setelah pembelanjaan modal (*capital expenditures*) yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kapasitas produksinya. *Free Cash Flow* yang positif berarti terdapat sisa kas yang tersedia dan bebas digunakan oleh manajemen karena kebutuhan investasi perusahaan telah terpenuhi, diantaranya dapat digunakan untuk membagikan dividen tunai kepada para investor (Tjhoa, 2020).

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memaksimalkan kesempatan tersebut dengan dana yang bersumber dari dana internal. Besar kecilnya kesempatan investasi tidak menjamin seberapa besar atau kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan manajer perusahaan. Perusahaan membuat keputusan pembayaran dividen tanpa memperhatikan peluang investasi (Suleiman & Permatasari, 2022).

Struktur modal ini diproksikan dengan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami peningkatan maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) juga akan mengalami peningkatan selama penggunaan hutang tersebut digunakan secara efektif dan efisien seperti membeli aset produktif (peralatan dan mesin) serta digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansi bisnisnya atau di investasikan ke dalam proyek yang menguntungkan sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar.

H₄ : *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang dilakukan dengan menggunakan metode pemodelan pengambilan keputusan numerik. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji verifikasi teoritis dan meletakkan landasan teori untuk menemukan dan memecahkan masalah penelitian (Sugiyono, 2017:14).

Jenis data yang diolah dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan yang bersangkutan dengan fokus penelitian pada perusahaan *food and beverage*.

Alat analisis serta pengujian yang digunakan dalam penelitian berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis dengan menggunakan aplikasi IBM SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 26 sebagai alat pengujinya.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi adalah kumpulan dari seluruh data objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti dan nantinya akan dipelajari lalu ditarik kesimpulan. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode selama 5 tahun pengamatan yaitu dari tahun 2018-2022 terdapat 84 perusahaan, sehingga total populasi pada penelitian ini berjumlah 84 populasi.

Sampel

Sampel adalah data yang diambil dari populasi yang akan digunakan untuk diteliti. Dalam pengambilan sampel, peneliti menggunakan metode *Purposive Sampling*. Metode *Purposive Sampling* adalah metode pengambilan sampel penelitian dari data populasi dengan menggunakan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut ini merupakan kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.
2. Perusahaan *food and beverage* yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2018-2022.
3. Perusahaan *food and beverage* yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2018-2022.

Dengan demikian, jumlah perusahaan *Food and Beverage* tahun 2018-2022 yang sesuai dengan kriteria dan dapat dijadikan sampel sebanyak 21 perusahaan, sehingga total sampel data penelitian selama tahun 2018-2022 sebanyak 105 perusahaan.

Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur modal. (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. *Free cash flow* adalah dana yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas terdiri dari tiga komponen, yaitu arus kas operasi, belanja modal kerja, dan investasi bersih pada aset tetap (Ross *et al.*, 2015:45). *Free cash flow* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF_{it} = \frac{AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}}{TA_{it}}$$

Keterangan:

- FCF_{it} = *Free Cash Flow* perusahaan i periode t
 AKO_{it} = Aliran Kas Operasi perusahaan i periode t
 PM_{it} = Pengeluaran Modal perusahaan i periode t
 NWC_{it} = *Net Working Capital* perusahaan i periode t
 TA_{it} = Total Aset perusahaan i periode t

Investment opportunity set dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *market value asset to book value asset*. Indeks ini digunakan untuk mengukur potensi pertumbuhan suatu perusahaan berdasarkan jumlah aset yang digunakan untuk mengelola bisnisnya. Menurut Astriani (2014:12) *investment opportunity set* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$IOS_{it} = \frac{JSB_{it} \times HP_{it}}{TE_{it}}$$

Keterangan:

IOS_{it} = *Investment Opportunity Set* perusahaan i periode t

JSB_{it} = Jumlah Saham Beredar perusahaan i periode t

HP_{it} = Harga Penutupan perusahaan i periode t

TE_{it} = Total Ekuitas perusahaan i periode t

Struktur modal yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Menurut Hardianti dan Utiyati (2020) struktur modal dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER_{it} = \frac{TL_{it}}{TE_{it}}$$

Keterangan:

DER_{it} = *Debt to Equity Ratio* perusahaan i periode t

TL_{it} = Total Liabilitas perusahaan i periode t

TE_{it} = Total Ekuitas perusahaan i periode t

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan perbandingan dividen yang dibagikan suatu perusahaan terhadap laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Hanafi, 2013:42):

$$DPR_{it} = \frac{DPS_{it}}{EPS_{it}}$$

Keterangan:

DPR_{it} = *Dividend Payout Ratio* perusahaan i periode t

DPS_{it} = *Dividend Per Share* perusahaan i periode t

EPS_{it} = *Earning Per Share* perusahaan i periode t

Metode Analisis Data

Mengorganisasi dan mengurutkan data ke dalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar adalah proses yang dikenal sebagai analisis data. Penelitian ini menggunakan variabel independen lebih dari satu, maka dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Setelah data-data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul, maka selanjutnya dilakukan analisis data yang terdiri dari metode analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut (Ghozali, 2016) definisi statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data dalam berbagai ukuran statistik, seperti *mean*, standar *deviasi*, minimum, dan maksimum. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data dari variabel dependen dan independen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel independen dan variabel dependen apakah mempunyai nilai residual yang berdistribusi normal atau tidak dalam model regresi yang digunakan (Ghozali, 2016). Uji normalitas yang dilakukan untuk penelitian ini adalah menggunakan Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan ketentuan:

- a. Jika $\text{asyp, sig, (2-tailed)} > \alpha (0,05)$ yang artinya nilai signifikan lebih dari 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal.
- b. Jika $\text{asyp, sig, (2-tailed)} < \alpha (0,05)$ yang artinya nilai signifikan kurang dari 0,05 maka data tersebut maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Paulus *et al* (2020) uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui hubungan linear antar variabel independen di dalam suatu regresi. Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*), antara lain:

- a. Jika nilai $VIF \geq 10$ dan nilai $tolerance \leq 0.10$ maka dapat dinyatakan terjadi gejala multikolinearitas.
- b. Jika nilai $VIF < 10$ dan nilai $tolerance > 0.10$ maka dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah kondisi dimana variabel gangguan (*error terms*) mempunyai rata-rata yang tidak nol atau mempunyai varian yang tidak konstan atau variabel gangguan saling berhubungan antara satu observasi dengan observasi lain. Model regresi dikatakan baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas atau bisa disebut homoskedastisitas, untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Park*. Metode uji *Park* meregresikan nilai absolute residual dengan variabel bebas. Berikut ini kriteria dalam mengukur uji *Park*, yaitu :

- a. Jika $\text{sig.} > \alpha (0,05)$ maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas
- b. Jika $\text{sig.} < \alpha (0,05)$ maka terdapat gejala heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linear. Untuk dapat mendeteksi adanya korelasi atau tidak adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Adapun syarat yang harus terpenuhi agar model regresi bebas dari autokorelasi, sebagai berikut:

- a. Jika $d < d_L$, memiliki arti bahwa terdapat autokorelasi positif
- b. Jika $4-d_L < d < 4$, memiliki arti bahwa terdapat autokorelasi negatif
- c. Jika $4-d_U < d < 4-d_L$, memiliki arti bahwa tidak dapat disimpulkan

d. Jika $dU < d < 4-dU$, memiliki arti bahwa tidak terdapat autokorelasi

Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut (Ghozali, 2016) definisi analisis regresi linear berganda adalah untuk mengukur pengaruh hubungan antara dua variabel independen (X) atau lebih terhadap variabel dependen (Y). Untuk menganalisis pengaruh hubungan antara variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu *free cash flow, investment opportunity set*, dan struktur modal.

Model regresi sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 IOS + \beta_3 DER + \varepsilon$$

Uji Hipot

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Kesimpulan yang dapat diambil dalam uji statistik t dengan melihat signifikansi dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $\text{sig.} < 0,05$, $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. Jika $\text{sig.} > 0,05$, $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji kelayakan model atau uji *goodness of fit* yang dipadukan dengan uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda dalam mengukur pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen (Rachmah & Riduwan, 2020). Kriteria pengujian yang digunakan, yaitu:

- a. Apabila P value (Sig) $< \alpha$ (5%), maka model yang digunakan tersebut dikatakan layak.
- b. Apabila P value (Sig) $> \alpha$ (5%), maka model yang digunakan tersebut dikatakan tidak layak.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah sebuah bilangan yang menyatakan proporsi (persentase) variasi perubahan nilai-nilai Y (variabel dependen) yang ditentukan oleh variasi perubahan nilai-nilai X (variabel independen). Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan jika nilainya mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistic					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	105	-561,96	,66	-5,5270	54,82492
Investment Opportunity Set	105	,34	12,30	2,4404	2,12312
Struktur Modal	105	,11	29,89	1,6215	3,77472
Kebijakan Dividen	105	-,07	6345,09	175,7870	879,61853
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa *free cash flow* yang diproksikan dengan *free cash flow ratio* memiliki nilai minimum sebesar -561,96, nilai maksimum sebesar 0,66. Sedangkan secara keseluruhan untuk nilai rata-rata (*mean*) sebesar -5,5270 dengan nilai standar *deviasi* sebesar 54,82492. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar *deviasi* lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market value asset to book value asset* memiliki nilai minimum sebesar 0,34, nilai maksimum sebesar 12,30. Sedangkan secara keseluruhan untuk nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,4404 dengan nilai standar *deviasi* sebesar 2,12312. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar *deviasi* lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,11, nilai maksimum sebesar 29,89. Sedangkan secara keseluruhan untuk nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6215 dengan nilai standar *deviasi* sebesar 3,77472. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar *deviasi* lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar -0,07, nilai maksimum sebesar 6345,09. Sedangkan secara keseluruhan untuk nilai rata-rata (*mean*) sebesar 175,7870 dengan nilai standar *deviasi* sebesar 879,61853. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai standar *deviasi* lebih besar dari nilai rata-ratanya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,15356162
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^{c,d}

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 2 uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal, artinya data layak digunakan dalam penelitian dan dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Free Cash Flow	,986	1,014
	Investment Opportunity Set	,573	1,746
	Struktur Modal	,574	1,742

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* yang diperoleh pada variabel *Free Cash Flow* sebesar 0,986 dan nilai VIF sebesar 1,014, selanjutnya nilai *Tolerance* pada variabel *Investment Opportunity Set* sebesar 0,573 dan nilai VIF sebesar 1,746, dan nilai *Tolerance* pada variabel Struktur Modal sebesar 0,574 dan nilai VIF sebesar 1,742. Dari data tersebut dapat disimpulkan nilai *Tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi ini dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	722072,503	609044,499		1,186	,239
	Free Cash Flow	80,057	7099,765	,001	,011	,991
	Investment Opportunity Set	-192497,498	240547,767	-,103	-,800	,425
	Struktur Modal	252585,073	135151,528	,241	1,869	,065

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4 nilai signifikansi variabel *Free Cash Flow* sebesar $0,991 > 0,05$, variabel *Investment Opportunity Set* sebesar $0,425 > 0,05$ dan variabel Struktur Modal sebesar $0,065 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,180 ^a	,033	,003	755,45959	1,895
a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Investment Opportunity Set , Free Cash Flow					
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 5 hasil autokorelasi nilai *Durbin Watson* sebesar 1,895. Peneliti melakukan transformasi data menggunakan rumus Lag sehingga data berkurang sebanyak 1 data. Dari hasil transformasi, data yang terpakai menjadi 104 data. Berdasarkan tabel *Durbin Watson* (DW) dengan nilai signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 104, serta $k = 3$, maka diperoleh nilai dL sebesar 1,6217 dan nilai dU sebesar 1,7402. Sehingga diperolehnya nilai tersebut termasuk ke dalam kriteria $dU < d < 4-dU$ dengan nilai $1,7402 < 1,895 < 2,2598$ yang berarti tidak adanya autokorelasi setelah transformasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6 Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,773	,216		45,188	,000
	Free Cash Flow	,010	,003	,264	3,888	,000
	Investment Opportunity Set	-,404	,085	-,421	-4,725	,000
	Struktur Modal	,460	,048	,853	9,579	,000
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 6 , maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 9,773 + 0,010 X_1 - 0,404 X_2 + 0,460X_3 + \varepsilon$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut maka dapat diketahui:

1. Nilai konstanta sebesar 9,773 dalam persamaan regresi linear menunjukkan bahwa apabila nilai variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur modal adalah nol atau tetap, maka nilai perusahaan akan bernilai sebesar 9,773.
2. Nilai koefisien regresi *free cash flow* adalah sebesar 0,010. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila setiap peningkatan *free cash flow* sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) nantinya mengalami kenaikan sebesar 0,010 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi *investment opportunity set* adalah sebesar -0,404. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila setiap peningkatan *investment*

opportunity set sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) nantinya akan berdampak mengalami penurunan sebesar 0,404 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

4. Nilai koefisien regresi struktur modal adalah sebesar 0,460. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila setiap peningkatan struktur modal sebesar 1 satuan, maka kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) nantinya mengalami kenaikan sebesar 0,460 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 7 Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,773	,216		45,188	,000
	Free Cash Flow	,010	,003	,264	3,888	,000
	Investment Opportunity Set	-,404	,085	-,421	-4,725	,000
	Struktur Modal	,460	,048	,853	9,579	,000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel menunjukkan *free cash flow* mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 3,888 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,984 ($3,888 > 1,984$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity set mempunyai nilai t_{hitung} sebesar -4,725 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,984 ($-4,725 < -1,970$) dan nilai signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal mempunyai nilai t_{hitung} sebesar 9,579 dengan nilai t_{tabel} sebesar 1,984 ($9,579 > 1,984$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 8 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	232,422	3	77,474	39,545	,000 ^b
	Residual	197,871	101	1,959		
	Total	430,293	104			
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen						
b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow						

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 8 nilai F_{hitung} sebesar 39,545 dengan nilai F_{tabel} sebesar 2,69 ($39,545 > 2,69$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “*free cash flow, investment opportunity set, dan struktur modal berpengaruh secara simultan pada kebijakan dividen*” diterima. Jadi, artinya variabel *free cash flow, investment opportunity set, dan struktur modal* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,735 ^a	,540	,526	1,39969	1,227
a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow					
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen					

Sumber: Hasil Uji SPSS (Data diolah, 2023)

Berdasarkan tabel 4.11 nilai *Adjusted R Square* (R^2) sebesar 0,526 atau 52,6% yang artinya sebesar 52% variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh *free cash flow, investment opportunity set, dan struktur modal* dan sisanya 47,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari pengujian hipotesis tabel 7, di mana hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen adalah $0,000 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,888 dan t_{tabel} sebesar 1,984 ($3,888 > 1,984$). Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis pertama yang menyatakan “*free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen*” diterima, artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian Hasna dan Fitria (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen, artinya arus kas semakin tinggi ketersediaannya maka semakin tinggi pula dividen yang

dibayarkan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori agensi bahwa dividen digunakan sebagai alat untuk mengurangi masalah keagenan antara prinsipal dan manajer. Semakin besar arus kas bebas perusahaan maka semakin besar pula tekanan yang diberikan pemegang saham kepada manajemen untuk membagikan dividen. Selain itu, adanya arus kas bebas menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya internal yang cukup.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari pengujian hipotesis tabel 7, di mana hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen adalah $0,000 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $-4,725$ dan t_{tabel} sebesar $1,984$ ($-4,725 > 1,970$). Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis kedua yang menyatakan “*investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” ditolak, artinya *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian Suleiman dan Permatasari (2022) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya kesempatan investasi tidak menjamin seberapa besar atau kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan manajer perusahaan. Perusahaan membuat keputusan pembayaran dividen tanpa memperhatikan peluang investasi. Perusahaan lebih fokus untuk memaksimalkan laba agar dapat mengakumulasi cadangan laba yang cukup untuk diinvestasikan tanpa harus mengurangi rasio pembayaran dividen kepada pemodal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan dari pengujian hipotesis tabel 7, di mana hasil uji t menunjukkan bahwa nilai signifikansi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen $0,000 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $9,579$ dan t_{tabel} sebesar $1,984$ ($9,579 > 1,984$). Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis ketiga yang menyatakan “struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” diterima, artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hardianti dan Utiyati (2020) yang menunjukkan hasil penelitian yang sama bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan hutang pada perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen selama penggunaan hutang tersebut digunakan secara efektif dan efisien seperti membeli aset produktif (peralatan dan mesin) serta digunakan untuk membiayai kegiatan ekspansi bisnisnya atau di investasikan ke dalam proyek yang menguntungkan sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan yang besar. Perusahaan meningkatkan pembagian dividen dengan tujuan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan *investment opportunity set* mempunyai nilai F_{hitung} sebesar $39,545$ dengan nilai F_{tabel} sebesar $2,69$ ($39,545 > 2,69$) dan nilai signifikansi sebesar $0,000$ lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan hipotesis keempat yang menyatakan bahwa “*free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur modal berpengaruh secara simultan pada kebijakan dividen”

diterima. Jadi, artinya variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur modal secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan meningkatkan pembagian dividen dengan tujuan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Peningkatan hutang pada perusahaan akan mempengaruhi pada besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Hal ini akan membuat para investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi (Hardianti & Utiyati, 2020).

KESIMPULAN

1. *Free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. *Free cash flow*, *investment opportunity set*, dan struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.

SARAN

1. Untuk itu penelitian selanjutnya disarankan agar dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar tidak hanya menggunakan variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini, tetapi dapat menggunakan variabel lain yang dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *firm size*, kepemilikan institusional, dan lain sebagainya.
3. Bagi perusahaan, didorong untuk lebih meningkatkan kebijakan dividennya. Hal ini untuk memastikan bahwa perusahaan memberikan gambaran kepada investor bahwa perusahaan tersebut akan menghasilkan keuntungan dari investasinya. Perusahaan juga harus memperhatikan struktur modalnya, terutama utang, karena jumlah utang yang besar dapat mempengaruhi laba yang dihasilkan suatu perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- [1] Anjani Putri, P. S., Kepramareni, P., & Nyoman Yuliasuti, I. A. (2020). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 1–19. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/982/849>
- [2] Astriani, E. F. (2014). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(1). <https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/904>
- [3] Brigham, Eugene F, & Joel F Houston. (2016). *Fundamentals Of Financial Management*. (14th Edition.).
- [4] Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- [5] Fatmawati, I., Arifin, R., & Slamet, A. rachmat. (2020). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverage Periode 2016-2018)*. *Jurnal Riset Manajemen*, 1–13. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/viewFile/6286/5170>
- [6] Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan*. BPF E.
- [7] Hapsari, K. D., & Fidiana. (2021). *Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3840>
- [8] Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(2), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2973>
- [9] Hasna, A., & Fitria, A. (2020). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2794>
- [10] Husnan, & Pujiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Keenam).
- [11] Krisardiyansah, & Amanah Lailatul. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2959>
- [12] 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)*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 1–15. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/519/452>
- [13] Lubis, M. S., Nasution, Y. A., & Suryenti, E. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Net Profit Margin (NPM) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, 11(1), 1–16. <http://jurnal.unprimdn.ac.id/index.php/JEBIM/article/view/1173>
- [14] Martono, & Harjito, A. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua). Ekonisia.
- [15] Maryana. (2018). *LABA DAN ARUS KAS , “Suatu Kajian Terkait Set Kesempatan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”*. Kampus Bukit Indah Lhokseumawe 24351: Unimal Press.
- [16] 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. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3993>
- [17] Paulus, J., Rushadiyati, & Rumahorbo. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Divident Payout Ratio) Pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010-2018*. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen*, 10(1), 1–14. <http://ejournal.urindo.ac.id/index.php/administrasimanajemen/index>
- [18] Prihatini, A. E., & Purbawati, D. (2021). *Analisis kesehatan Keuangan dengan Menggunakan Metode Altman ZScore Pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk*. *Jurnal*

- Administrasi Bisnis*, 10(2), 1–10. <https://doi.org/10.14710/jab.v10i2.36791>
- [19] Rachmah, O. S., & Riduwan, A. (2020). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1850>
- [20] Rohman, Ach. T., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Riset Manajemen*, 8(2), 1–15. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/3973>
- [21] Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim, & Ruth Tan. (2018). *Pengantar Keuangan Perusahaan: Fundamentals of Corporate Finance (Global Asia)*. Salemba Empat.
- [22] Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- [23] Suleiman, R. S., & Permatasari, M. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Papatung*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.508>
- [24] Syamsuddin, L. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* (Rajawali Pers).
- [25] Tjhoa, E. (2020). *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Return On Assets, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017)*. *ULTIMA Accounting*, 12(1), 1–24. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v12i1.1570>
- [26] Yani, H. E., & Maharani, N. K. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Lagged Dvidend, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2), 1–15. <https://ejournal.goacademica.com/index.php/ja/article/view/570>