

Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi

Oleh:

Devira Shafa Dhiniah

Eny Maryanti

Prodi Akuntansi

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

April, 2023

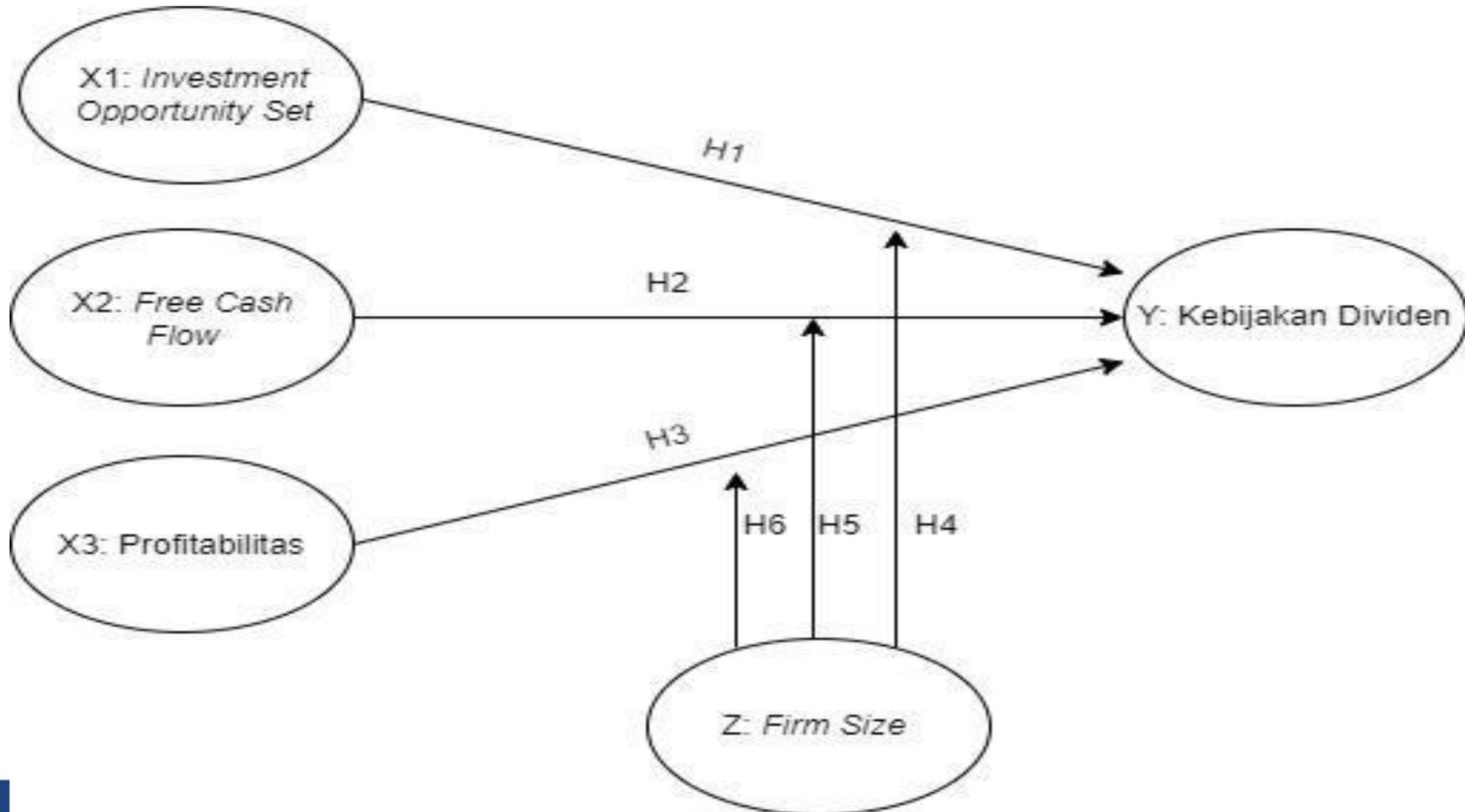
Latar Belakang

Kemajuan era globalisasi modern telah menyebabkan ekspansi yang cepat dari kegiatan perekonomian global sebagai akibat dari kemajuan teknologi. Salah satu contoh adanya kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern di bidang ekonomi yaitu pasar modal. Masyarakat menjadikan pasar modal sebagai sarana berinvestasi untuk memperoleh keuntungan berupa dividen. Investor akan menganggap saham perusahaan menarik jika pembayaran dividennya dalam jumlah besar. Faktor yang dapat mempengaruhi yaitu *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan profitabilitas. Dari penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil yang diperoleh, peneliti menduga terdapat variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah sehingga peneliti menambahkan *firm size* sebagai variabel moderasi.

Rumusan Masalah

- 1 Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- 2 Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- 3 Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- 4 Apakah *Firm Size* memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen ?
- 5 Apakah *Firm Size* memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen ?
- 6 Apakah *Firm Size* memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen ?

Kerangka Teoritis



Metode Penelitian

Jenis Penelitian & Sumber Data

- Jenis Penelitian: Kuantitatif
- Sumber Data: Data Sekunder

Lokasi Penelitian

Perusahaan Manufaktur
Sektor Industri Barang
Konsumsi Yang Terdaftar
di BEI Tahun 2017-2021

Teknik Pengumpulan Data

Metode Dokumentasi
Perusahaan Manufaktur
Sektor Industri Barang
Konsumsi Yang
Terdaftar di BEI Tahun
2017-2021

Teknik Analisis Data

Uji Partial Least Square
(PLS)

- *Outer Model*

Uji Validitas dan Uji
Realibilitas

- *Inner Model*

Uji Regresi

Kriteria Sampel

Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan sejak 2017 – 2021



Perusahaan yang membagikan dividen sejak 2017 - 2021

Perusahaan yang mengalami laba sejak 2017 - 2021

Jumlah Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan sejak 2017 sampai 2021	29
2.	Perusahaan yang mengalami laba sejak 2017 sampai 2021	(19)
3.	Perusahaan yang membagikan dividen sejak 2017 sampai 2021	(1)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian		9
Total sampel penelitian (9 perusahaan x 5 periode 2017-2021)		45

Pengukuran Variabel

>> Kebijakan Dividen (Y) <<

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

>> Investment Opportunity Set (X1) <<

$$MBVE = \frac{\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{penutup saham}}{\text{total ekuitas}}$$

>> Free Cash Flow (X2) <<

$$FCF = \frac{\text{Aliran Kas Operasional} - \text{Aliran Kas Investasi}}{\text{Total Aset}}$$

>> Profitabilitas (X3) <<

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

>> Firm Size (Z) <<

$$\text{Firm Size} = \text{Ln. Total Assets}$$

Teknik Analisis

Teknik analisis data menggunakan uji Partial Least Square (PLS). Kegunaan PLS bisa dibagi di dalam dua model, yaitu *inner model* digunakan untuk regresi dan *outer model* digunakan untuk menguji validitas dan realibilitas [24]. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai t-statistik serta nilai probabilitas. Nilai dan tingkat signifikan yang digunakan untuk pengujian hipotesis t-statistik yaitu 1,96 dengan tingkat signifikan 5%. Hipotesis penelitian diterima jika t-statistik menunjukkan > 1.96 . Lalu, untuk menerima atau menolak hipotesis menggunakan nilai probabilitas yaitu hipotesis dapat diterima apabila nilai $p < 0,05$.

Hasil Penelitian

	Original sample (O)	Sample Mean (M)	Standart Error (STERR)	T Statistic	P Values
Firm Size → Kebijakan Dividen	-0.365	-0.361	0.258	1.416	0.157
Free Cash Flow → Kebijakan Dividen	-0.253	-0.259	0.122	2.068	0.039
Investment Opportunity Set → Kebijakan Dividen	0.526	0.480	0.326	1.614	0.107
Moderasi Free Cash Flow → Kebijakan Dividen	-0.011	0.008	0.173	0.066	0.947
Moderasi Investment Opportunity Set → Kebijakan Dividen	0.512	0.579	0.228	2.244	0.025
Moderasi Profitabilitas → Kebijakan Dividen	-1.365	-1.378	0.512	2.664	0.008
Profitabilitas → Kebijakan Dividen	-1.088	-1.000	0.579	1.879	0.061

Hasil dan Pembahasan

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mempunyai nilai *T statistic* < *T* tabel ($1,614 < 1,96$) dan *P values* > sig ($0,107 > 0,05$). Hal ini dikarnakan keputusan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham tidak hanya ditentukan oleh tinggi atau rendahnya nilai *investment opportunity set*, karena jika perusahaan masih memiliki peluang pertumbuhan yang menjanjikan maka perusahaan akan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali untuk memajukan perusahaan [20]. Temuan hasil penelitian ini, besar kecilnya kesempatan investasi perusahaan tidak menjamin besar kecilnya pembayaran dividen yang dilakukan manajer perusahaan. Perusahaan akan lebih fokus memaksimalkan laba agar dapat mengakumulasi cadangan laba yang cukup untuk diinvestasikan, hasil temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan penelitian terdahulu oleh [20], [16] dan [9].

Hasil dan Pembahasan

2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mempunyai nilai *T statistic* < *T* tabel ($2,068 > 1,96$) dan *P values* < sig ($0,039 < 0,05$). Hal ini terjadi karena besar kecilnya nilai pada *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan lebih mempertahankan kasnya untuk kelangsungan perusahaan guna meningkatkan nilai investasi perusahaan daripada membagikan dividen kepada investor. Terdapat kemungkinan bahwa perusahaan telah menerapkan kebijakan pembagian dividen yang tetap. Sehingga jumlah kas yang dimilikinya tidak dapat mempengaruhi kebijakan dalam membagikan dividen [12]. Apabila *free cash flow* tinggi, maka perusahaan mungkin saja menahan pembagian dividen karena guna menjaga kestabilan modal agar sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai *free cash flow*, maka manajer akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen agar pihak manajemen tidak menggunakan *free cash flow* untuk hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan [27]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan penelitian terdahulu oleh [12] dan [4].

Hasil dan Pembahasan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mempunyai nilai *T statistic* < *T* tabel ($1,879 < 1,96$) dan *P values* > sig ($0,061 > 0,05$). Hal tersebut menandakan perusahaan yang mendapat keuntungan tidak selalu mempengaruhi kebijakan dividen, ketika profitabilitas meningkat belum tentu membagikan dividen karena akan lebih diproksikan untuk kepentingan investasi [28]. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian [29] yang mengatakan bahwa profitabilitas yang dihasilkan digunakan untuk keperluan pendanaan perusahaan, karena kebijakan dividen tidak bisa dipisahkan dari keputusan pendanaan dan untuk pertumbuhan perusahaan. Kondisi ini menggambarkan semakin besar tingkat profitabilitas akan lebih memilih untuk menahan dividennya sebagai laba ditahan dalam upaya mengembangkan usahanya dimasa yang akan datang. Temuan hasil penelitian ini, besar kecilnya profitabilitas mempengaruhi laba ditahan yang akan dibagikan ke dalam dividen. Hasil temuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [16] dan [30].

Hasil dan Pembahasan

4. *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa *Firm Size* mampu memoderasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen yang mempunyai nilai *T statistic* < *T* tabel ($2.244 > 1.96$) dan *P values* < sig ($0.025 < 0.05$) dengan koefisien regresi 0.512. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar akan lebih mudah menarik investor untuk menanam sahamnya, karena perusahaan besar memiliki dana yang lebih besar pula dan dividen yang dibagikan kepada investor lebih banyak. Sehingga, masa depan perusahaan lebih terjamin. Perusahaan yang besar dapat dilihat dari total asetnya. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa terdapat korelasi antara tindakan manajemen atau tindakan internal perusahaan yang dilakukan untuk memberikan arahan kepada investor terkait dengan pandangan manajemen terhadap prospek dimasa depan [2]. Dan hal tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memperkuat hubungan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu oleh [8].

Hasil dan Pembahasan

5. *Firm Size* Memoderasi Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa *Firm Size* tidak dapat memoderasi hubungan antara *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen yang mempunyai nilai *T statistic* < *T* tabel ($0.066 < 1.96$) dan *P values* > sig ($0,947 > 0,05$) dengan koefisien regresi $-0,011$. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar belum tentu memiliki *free cash flow* yang besar. Sehingga, perusahaan akan menahan pembagian dividen untuk menjaga kestabilan modal agar sesuai dengan kebutuhan perusahaan [4]. Hasil temuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [4].

Hasil dan Pembahasan

6. *Firm Size* Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis *SmartPLS* pada tabel 7 diketahui bahwa *Firm Size* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen karena mempunyai nilai *T statistic* $>$ *T* tabel ($2.664 > 1.96$) dan *P values* $<$ sig ($0.008 < 0.05$) dengan koefisien regresi $- 1.365$. Perusahaan yang tergolong besar memiliki profitabilitas yang tinggi, hal ini terjadi karena perusahaan besar dianggap lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil [31]. Oleh karena itu, perusahaan besar dengan profitabilitas yang tinggi akan cenderung membayar dividen yang tinggi. Sedangkan, perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat cenderung membayar lebih sedikit dividen untuk mempertahankan. Hasil temuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya [15], [17], dan [21]

