



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN *FREE CASH*
FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN YANG
DIMODERASI KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL**

Ahmad Afandi^{1*}, Enjat Sudrajat²

enjat88sudrajat@gmail.com^{2}*

^{1,2}Universitas Mathlaul Anwar

Abstract

This research aims to analyze whether debt policy and Free Cash Flow influence dividend policy with institutional ownership as the moderating variable. In this research the method used is quantitative descriptive. The population in this research is basic industrial & chemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. So based on the sample criteria, the author used 48 samples taken based on the criteria (purposive sampling). The research results show that the first hypothesis (H1) is not accepted with an original sample value of 3.568 and a T-statistic value of 1.236 or less than 1.96 and a P-value of 0.218 or above 0.05. The results of testing the second hypothesis were rejected (H2) which states that free cash has no significant effect on dividend policy, which can be seen from the T statistic of $1.490 < 1.96$ with a coefficient value of -4.309, this means that free cash flow has no effect on dividend policy. The results of testing the third hypothesis were rejected (H3) which states that institutional ownership moderates debt policy on dividend policy. Likewise, the fourth hypothesis (H4) which states that dividend policy moderates the influence of free cash flow is unacceptable, this can be seen from the T-Statistic value of $1.043 < 1.96$ and the P-value of $0.298 > 0.05$. The limitations of this research lie in the purposive sampling technique with one of the inappropriate criteria, one of which requires that companies consecutively in the research year distribute dividends, thus influencing the research results unfairly. This research provides a contribution to agencies and principals if dividend policy is influenced by various aspects, not only the interests of capital owners. Research on fresh cash flow and debt policy on dividend policy has been widely discussed, but this research includes aspects of institutional ownership as a moderating variable.

Keywords: *Debt Policy; Free Cash Flow; Dividend Policy; Institutional Ownership*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah kebijakan hutang dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasinya. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah yakni

* Corresponding author's e-mail: *enjat88sudrajat@gmail.com*



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

pada perusahaan sektor industri dasar & kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sehingga berdasarkan kriteria sampel, maka penulis menggunakan 48 sampel yang diambil berdasarkan kriteria (purposive sampling). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) tidak diterima dengan nilai nilai original sample sebesar 3,568 dan nilai T-statistik sebesar 1,236 atau lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value sebesar 0,218 atau diatas 0,05. Hasil Pengujian hipotesis kedua ditolak (H_2) yang menyatakan bahwa Free cash tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dapat dilihat dari T Statistic sebesar $1,490 < 1,96$ dengan nilai koefisien sebesar -4,309 hal ini berarti free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Hasil pengujian hipotesis ketiga ditolak (H_3) yang menyatakan jika kepemilikan institusi memoderasi kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan hipotesa keempat (H_4) yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh free cash flow tidak dapat diterima, hal ini dapat dilihat dari Nilai T-Statistic sebesar $1,043 < 1,96$ dan nilai P-value sebesar $0,298 > 0,05$. Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada teknik pengambilan sample secara purposive dengan salah satu kriteria yang kurang tepat dimana salah satunya mensyaratkan perusahaan secara berturut-turut dalam tahun penelitian membagikan deviden sehingga mempengaruhi hasil penelitian dengan tidak fair. Dalam penelitian ini memberikan kontribusi kepada para agency dan prinsiple jika kebijakan deviden banyak dipengaruhi berbagai aspek bukan saja kepentingan pemilik modal Penelitian tentang fress cash flow dan kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden sudah banyak dibahas namun dalam penelitian ini memasukan aspek kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi

Kata kunci: Kepemilikan Institusional; Kebijakan dividen; Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Eksistensi pasar modal merupakan wadah bertemunya pihak yang membutuhkan sumber pendanaan dengan pihak yang memiliki dana. Pemilik dana memberikan dananya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan berupa Dividen (Khoirudin, 2021). Dividen merupakan salah satu keuntungan dari beberapa keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham selain dari capital gain yaitu nilai lebih saham ketika dijual dibandingkan dengan nilai belinya (Ramdani dan Nasar SN, 2021). Pada umumnya, baik besarnya dividen maupun capital gain berpedoman pada besarnya laba, semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang akan dibagikan, reputasi perusahaan pun akan meningkat dan harga saham pun akan tinggi.

Asumsi ini tidak selamanya benar, pembagian dividen tidak selalu sejalan dengan peningkatan laba, PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) pada 2021 memperoleh Laba Rp 568,35 miliar sedangkan pada 2022 meningkat menjadi Rp 744 miliar, sementara dividen yang dibagikan berbanding terbalik dimana tahun lalu dividen yang dibagikan mencapai Rp. 217,81 milyar sedangkan tahun ini (2022) hanya Rp.39,60 miliar (<https://www.idnfinancials.com>). Begitu juga



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

dengan PT Tripar Multivision Plus Tbk (RAAM) pada tahun 2022 ini tidak membagikan dividen, padahal laba yang diperolehnya mencatatkan kenaikan sebesar 225% dibandingkan dengan tahun 2021, yaitu dari Rp27 miliar menjadi Rp87 miliar. Selama periode tahun 2022, perseroan berhasil mencatatkan penurunan total liabilitas sebesar Rp 341 miliar menjadi Rp 192 miliar atau turun sebesar 44%, dimana sebagian besar disebabkan oleh pelunasan utang bank. (<https://economy.okezone.com>).

Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. Isticharoh, (2016) dalam Tjandra (2020) menemukan jika kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Akan tetapi, Mangundap, Ilat, & Pusung (2018); Trisnadewi, Rupa, Saputra, & Mutiasari, (2019) menemukan jika Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Berbeda dengan pendapat Alfisah & Kurniaty (2018) justru menemukan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Perusahaan yang ingin eksis akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus tumbuh (Sejati at al, 2020), dengan kebijakan hutang dan investasi ini menyebabkan kebijakan deviden menggunakan *Free Cash Flow* yang merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal (Zuriah,2021). Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham (Kafata dan Hartono,2018). Kebijakan deviden berkaitan dengan kebijakan hutang dan besaran *Free Cash Flow* menjadi suatu kebijakan yang sangat strategi untuk menjalankan roda usahanya, hal ini pun telah banyak diteliti mengenai pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan Deviden. Pembayaran dividen khususnya deviden tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Dengan demikian, dapat dikatakan jika *Free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan deviden, semakin bertambah besaran *free cash flow* dimungkinkan perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Utama dan Gayatri,2018). Prasetya dan Jalil (2020) menyebutkan beberapa penelitian mendukung adanya pengaruh antara *Free cash flow* terhadap kebijakan deviden diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Pengestuti (2017) serta Mangundap, Ilat, dan Pusung (2018). Berbeda dengan penelitian Utama dan Gayatri (2018) serta Kafata dan Hartono (2018) yang menyatakan jika *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting oleh karenanya diperlukan pengawasan yang ketat, Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menyebabkan upaya pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat menghambat perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

kualitas keputusan investasi dalam tanggung jawab sosial (Marsudi & Soetanto, 2020). Kejadian tersebut mendorong pihak manajemen bekerja semaksimal mungkin untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Akibatnya, agency cost akan berkurang. Agency cost akan membuat laba bersih yang dihasilkan perusahaan akan meningkat sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi kepada para investor adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan termasuk kebijakan utang (Lajar & Marsudi, 2021).

Keterbaruan dalam penelitian ini dengan menjadikan kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi, sehingga penelitian ini berjudul. **Pengaruh Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Yang Dimoderasi Kepemilikan Institusional**

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 TEORI

a. *Agency Teory*

Menurut Silaban dan Suryani (2020) menjelaskan teori keagenan bahwa hubungan manajemen (agen) dengan pemegang saham (stakeholders) yang disebut dengan prinsipal. Munculnya perbedaan kepentingan diantara pihak internal dan eksternal sehingga menimbulkan konflik kepentingan. Teori agensi berkaitan dengan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau beberapa investor (*principal*) melibatkan manajer (*agent*) Konsep teori ini menggambarkan bahwa ketika agen memiliki akses lebih baik terhadap informasi dibandingkan prinsipal, dan keduanya memiliki kepentingan yang berbeda, maka timbulah masalah agen-prinsipal.

Berdasarkan asumsi mengenai karakter manusia, cenderung bahwa manusia prihatin pada kepentingan diri sendiri (*self-interest*), memiliki pembatasan dalam memahami persepsi masa depan (*bounded rationality*), dan cenderung untuk menghindari risiko (*risk-averse*). (Fatchan and Trisnawati 2018)

b. **Kepemilikan Institusional**

Salsabila and Yuliandhari (2022) memberikan pengertian tentang kepemilikan intitusional, yakni kepemilikan saham perusahaan oleh entitas seperti perusahaan asuransi, bank, atau perusahaan investasi. Jika sebagian besar saham dimiliki oleh pemegang saham institusional, ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dikelola lebih baik dibandingkan jika seluruh saham dimiliki oleh individu (Sa’adah 2021). Adanya saham institusi ini menjadikan investor institusi dapat memonitor apa yang dilakukan oleh manajemen..

Proporsi kepemilikan institusional yang besar diharapkan dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen serta mendesak manajemen untuk mempraktikkan prinsip akuntansi, (Putra, A.H. & Rivandi, M. 2019) sehingga kepemilikan oleh institusi dapat mendorong kontrol yang lebih efektif.



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Penelitian Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019) menyimpulkan mengenai Kepemilikan institusional yakni yang memiliki modal yang dikuasai perusahaan sebagai modal yang menjalankan optasional perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut penelitian Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). merupakan kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen

(Hjirto 2018) kebijakan dividen membahas apakah keuntungan perusahaan dapat dibagikan kepada pemilik modal sebagai dividen atau disimpan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Metode yang digunakan untuk mengukur pembayaran dividen adalah melalui rasio dividend payout ratio. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Secara sistematis, rumusnya dapat dirumuskan sebagai :

$$\text{Dividend Payout ratio (DPR)} = \frac{(\text{Dividen per Lembar Saham})}{(\text{Laba Bersih per Lembar Saham})}$$

d. Kebijakan Hutang

Dari aspek permodalan perusahaan terdapat dua opsi pendanaan, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Dalam konteks ini, kebijakan hutang termasuk dalam opsi pendanaan eksternal. Kebijakan hutang, menurut (Brigham & Houston 2017) kebijakan hutang adalah ketentuan mengenai bagaimana perusahaan memutuskan untuk menjalankan operasinya dengan mengandalkan hutang keuangan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah pendekatan perusahaan dalam memutuskan sejauh mana penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan.

Pengukuran yang memengaruhi kebijakan hutang dapat menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER), yang merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai perbandingan antara utang dan ekuitas. DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki peningkatan untung yang maksimal, maka perusahaan harus menghasilkan perhitungan DER yang optimum sebagai analisis fundamental penanaman saham di perusahaan (Hery 2017) Adapun rumus *Debt To Equity Ratio* (DER) menurut yaitu sebagai berikut:



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

e. Free Cash Flow

Free cash flow merupakan keuntungan bersih operasional perusahaan setelah diperhitungkan dengan investasi modal kerja dan aktiva tetap pada periode berjalan dimana free cash flow adalah hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian dari free cash flow yang ada dalam perusahaan tersebut, sedangkan manajer akan berpandangan untuk menggunakannya melalui investasi yang dapat menguntungkan mereka (Susilo et al., 2018).

Free cash flow dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen} + \text{Beban Penyusutan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2. Pengembangan Hipotesa

a. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang (Ismiati 2017). Meilita dan Rokhmawati (2017), serta penelitian yang dilakukan oleh Ismiati (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

b. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitiannya Alfisah & Kurniaty (2018) pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015, menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Al-Fasfus (2020) dengan menggunakan rumus dividend pay-out ratio di bank bank Yordania periode 2004-2015, menemukan jika *free cash flow* merupakan faktor yang mempengaruhi secara positif atas kebijakan dividen.



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Free cash flow merupakan kas setelah pajak perusahaan yang telah dihasilkan dari kegiatan operasi dan telah diperhitungkan atau dikurangi dengan biaya operasional dalam belanja modal atau investasi dalam suatu periode akuntansi yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham (Rumapea et al., 2019).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Free Cash Flow berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

c. Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Keterbaharuan penelitian ini adalah dengan memasukan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Dimana institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan semakin besar. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Helmina dan Hidayat (2017) dimana kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional memunculkan adanya penurunan biaya agensi, dimana dengan dilakukannya pengawasan yang efektif oleh pihak institusional menjadikan pemakaian hutang semakin menurun. Hasil penelitian (Aziz, Chomsatu dan Masitoh (2019) menerangkan jika kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan pada kebijakan hutang.

Dengan dua asumsi tersebut, keterbaharuan penelitian ini memasukan hipotesa sebagai berikut:

H3: Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

d. Kepemilikan Institusional Memoderasi Hubungan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen

Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah keuntungan bersih operasional perusahaan, setelah di perhitungkan investasi modal kerja dan aktiva tetap selama periode berjalan. Hal ini dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan, karena sebenarnya *free cash flow* adalah hak dari pemegang saham sehingga investor namuan manajer berpandangan untuk menggunakan *free cash flow* melalui reinvestasi yang dapat menguntungkan mereka. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai yang diukur menggunakan Dividend payout ratio (Wulandari, Ambarita dan Darsono,2019).

Dengan demikian , keterbaharuan kedua dalam penelitian ini memasukan hipotesa sebagai berikut:



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

H3: Kepemilikan Instiusional Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Deviden

III. METODE PENELITIAN

Metode dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu, pendekatan menggunakan data yang diperoleh berupa angka-angka atau data kuantitatif yang dianggakan untuk diolah dan diinterpretasikan untuk ditarik suatu kesimpulan”. Penelitian ini memiliki dua variabel eksogen yaitu Kebijakan Hutang (KH) (X1) dengan indikator Debt to Equity Ratio (DER), sedangkan Free Cash Flow (X2) menggunakan formula FCF. Sedangkan variabel endogen menggunakan Kebijakan Dividen dengan menggunakan indicator *Dividend Payout Ratio*.

Sedangkan objek penelitiannya adalah perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021, yang berjumlah 79 perusahaan. Dengan metode pengambilan sample secara purposive, dengan beberapa ketentuan sebagai berikut: Perusahaan yang memiliki data yang utuh dari tahun 2019-2021, perusahaan yang membagikan deviden selama tahun penelitian, sehingga sample yang dijadikan objek penelitian sebanyak 16 perusahaan. Tahun penelitian selama tiga tahun pembukuan terhitung tahun 2019-2021, maka diperoleh data sample sebanyak 48 data penelitian.

Data yang diperoleh diolah menggunakan software statistik SEM-PLS (Structural Equation Model – Partial Least Square), hal ini dilakukan karena jumlah data yang diperoleh sangat kecil, (kurang dari 100 sampel). Dengan SEM-PLS versi 4.0 akan diperoleh analisis multivariate yang memungkinkan untuk menguji hubungan antar variabel yang kompleks baik recursive maupun non recursive, sehingga diperoleh gambaran menyeluruh mengenai keseluruhan model. PLS adalah model persamaan struktural (SEM) yang berbasis komponen atau varian (variance) (Ghozali & Latan, 2020).

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia tahun 2019-2021. Dimana hasil pengujian dengan algoritma PLS dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



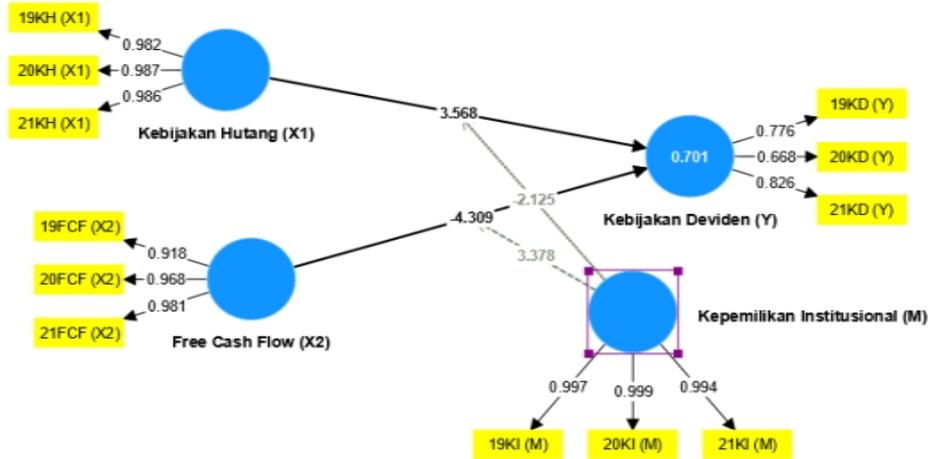
Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479



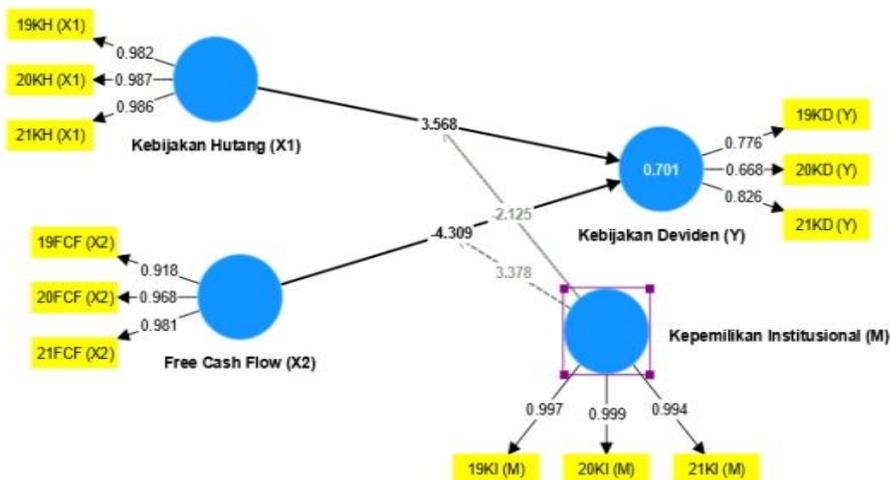
Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.0

Gambar 1. Algoritma PLS

Dengan dasar calculasi Algoritma dengan model konstruk nilai *Composite reliability* dan *cronbach alpha* harus lebih besar dari 0,70 namun dalam penelitian eksploratoris nilai diInterval 0,60 - 0,70 masih dapat diterima (Solihin, 2021). Dalam penelitian ini pada gambar 1 seluruh konstruk memiliki nilai diatas 0,65 (terkecil 0,668) untuk kebijakan deviden tahun 2020. Dengan demikian data yang ada dalam penelitian ini dapat digunakan dan dilanjutkan untuk uji hipotesisnya.

Dalam SEM-PLs uji hipotesis menggunakan calculasi *bootstrapping* dengan hasil korelasi antar konstruk diukur dengan melihat *path coefficients* dan tingkat signifikansinya, dengan *rule of thumb* tingkat signifikansi dapat ditentukan dalam tiga pilihan yaitu 10%, 5% dan 1%. Sedangkan dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang dipakai sebesar 5% dan dapat dilihat dari nilai T Statistic > 1.96. Apabila tingkat signifikansi yang dipilih sebesar 5% maka tingkat kepercayaan 0,05 untuk menolak suatu hipotesis. (Ghozali & Latan, 2020) .

Dalam penelitian ini, diperoleh kalkulasi *bootstrapping* sebagai berikut:





Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.0

Gambar 2 Hasil *Bootstrapping*

Hasil oleh Bootsraping dapat diterjemahkan dalam suatu tabel sebagai berikut

:

Tabel 1: Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Original Sample	Std Dev	T-Statistik >1,96	P-Value <0,05	Keterangan
Free Cash Flow (X2)-> Kebijakan Deviden (Y)	-4,309	2,891	1,490	0,138	Negatif tidak berpengaruh sig
Kebijakan Hutang (X1)-> Kebijakan Deviden (Y)	3,568	2,887	1,236	0,218	Positif tdk berpengaruh tidak signifikan
Kepemilikan Institusi (M) x Kebijakan Hutang (X1)-> Kebijakan Deviden (Y)	-2,125	2,971	0,715	0,475	Negatif Tidak berpengaruh tidak signifikan
Kepemilikan Institusi (M) x Free Cash Flow (X1)-> Kebijakan Deviden (Y)	3,378	3,240	1,043	0,298	Positif berpengaruh tidak signifikan

Sumber: Hasil olah SmartPLS 4.0

Berdasarkan tabel diatas hubungan antara kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden menunjukkan hubungan positif namun tidak berpengaruh significant. Hal ini terlihat dari nilai original sample sebesar 3,568 dan nilai T-statistik sebesar 1,236 atau lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value sebesar 0,218 atau diatas 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak. Hasil ini sejalan dengan pendapat Alfisah & Kurniaty (2018), Anggraeni & Riduwan (2020) yang menemukan jika kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini disebabkan perusahaan yang struktur permodalannya terdiri dari pemegang saham dan kreditor dimana pihak manajemen perusahaan tidak hanya mengutamakan kepentingan debt holder sehubungan dengan pemenuhan kewajibannya namun manajemen perusahaan juga mengutamakan kepentingan para pemegang saham dengan membagikan dividen.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mangundap, Ilat, & Pusung (2018); Trisnadewi, Rupa, Saputra, & Mutiasari, (2019) yang menemukan jika Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Selanjutnya, hubungan antara Free cash flow terhadap kebijakan deviden memiliki nilai T Statistic sebesar 1,490 < 1,96 dengan nilai koefisien sebesar -4,309 berarti free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan nilai signifikansi sebesar 0,138 lebih besar dari 0,05. Kondisi ini menunjukkan jika hipotesa kedua yang diajukan dalam penelitian ini tidak diterima.

Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sesuai dengan konsep



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Pecking Order Theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Gayatri (2018) serta Kafata dan Hartono (2018) yang menyatakan jika *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Jalil (2020) menyebutkan beberapa penelitian mendukung adanya pengaruh antara *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Pengestuti (2017) serta Mangundap, Ilat, dan Pusung (2018).

Dalam keterbaharuan penelitian ini memasukan variabel kepemilikan menjadi variabel moderasi terhadap hubungan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Begitu juga variabel kepemilikan institusi memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen diperoleh hasil sebagai berikut.

- a. Nilai original sample diperoleh nilai -2,125 dengan nilai T-Statistik 0,715 dan nilai P-value sebesar 0,475 sehingga dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan tidak significant untuk memoderasi hubungan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesa ketiga (H3) tidak diterima.
- b. Sedangkan nilai kepemilikan institusi yang memoderasi pengaruh *Free cash Flow* terhadap kebijakan dividen memiliki nilai original sample sebesar 3,378 dengan Nilai T-Statistik sebesar 1,043 dan nilai P-value sebesar 0,298 maka hal ini dapat dikatakan kepemilikan saham tidak memoderasi hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesa keempat (H4) tidak diterima.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dengan penelitian yang dilakukan ini dapat diambil suatu kesimpulan dan beberapa keterbatasan yang muncul yang melingkupi beberapa hal sebagai berikut

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan atas tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan yang melingkupi.

- a. Berdasarkan atas hipotesis pertama menunjukkan tidak adanya pengaruh yang significant, antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai original sample sebesar 3,568 dan nilai T-statistik sebesar 1,236 atau lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value sebesar 0,218 atau diatas 0,05.
- b. Dari hasil penelitian terhadap hipotesis kedua ditemukan tidak adanya pengaruh antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan dengan nilai T Statistic sebesar 1,490 atau lebih kecil dari 1.96, dengan nilai signifikansi sebesar 0,138 atau lebih besar dari 0,05.



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

- c. Hipotesis ketiga tentang adanya pengaruh moderasi variabel kepemilikan institusi atas hubungan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen tidak diterima atau H3 ditolak. Hal ini terlihat dari nilai T-Statistik 0,715 atau lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value sebesar 0,475 atau lebih besar dari 0,05
- d. Hasil olah data atas Hipotesis ketiga yang menyebutkan adanya pengaruh moderasi variabel *Free cash Flow* atas hubungan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dengan Nilai T-Statistik sebesar 1,043 atau lebih kecil dari 1,96 dan nilai P-value sebesar 0,298 atau lebih besar dari 0,05 atau dengan kata lain hipotesis ketiga ditolak.

5.2. KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini terletak pada teknik pengambilan sample secara *purposive* dengan salah satu kriteria yang kurang tepat dimana salah satunya mensyaratkan perusahaan secara berturut-turut dalam tahun penelitian membagikan deviden sehingga mempengaruhi hasil penelitian dengan tidak fair. Begitu juga dengan sample dan tahun penelitian yang relatif kecil sehingga menghasilkan cakupan pengamatan yang minim serta populasi dan variabel independen yang terbatas.

5.3. SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas, maka saran-saran penulis bagi peneliti yang selanjutnya yaitu sebagai berikut: (1) Pada penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sample yang lebih besar dengan minimalisasi persyaratan sample (2) Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena periode pengamatan yang lebih panjang mampu memperkecil bias yang terjadi. (3) menggunakan variabel penelitian yang lebih bervariasi sehingga diperoleh suatu kesimpulan yang lebih spesifik variabel mana yang betul-betul mempengaruhi kebijakan dividen.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Alfisah, E., & Kurniaty. (2018). Factors of Dividend Payout Ratio and Influence on Company Value (Case Study on LQ 45 Companies in Indonesia Stock Exchange on the 2011-2015). *Asian Journal of Business and Management*, 6(6), 77–84. Retrieved from www.ajouronline.com
- Al-Fasfus, F. S. (2020). Impact of Free Cash Flows on Dividend Pay-Out in Jordanian Banks. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 547–558. Retrieved from www.aessweb.com



Talkshow & Call for Paper:

“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,

6 Desember 2023

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Anggraeni, P. R., & Riduwan, A. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(c), 1–17. <https://soj.umrah.ac.id/index.php/SOJFE/article/view/778%0Ahttps://soj.umrah.ac.id/index.php/SOJFE/article/download/778/667>

Asnawi, A., Ibrahim, R., & Saputra, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 5(1), 70–83. <https://doi.org/10.24815/jped.v5i1.14089>

Azis, Ahmad Mushofa. Yuli Chomsatu. Endang Masitoh. 2019. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang. *Edunomika*. 3(2), 382-391

Brigham & Houston. 2017. “Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.” In *Jakarta: Salemba Empat*,.

Erni Alfisah, Kurniaty (2018), Factors Of Dividend Payout Ratio And Influence On Company Value (Case Study On Lq 45 Companies In Indonesia Stock Exchange On The 2011-2015). *Asian Journal Of Business And Management*, 6(6)

Fatchan, I. N. dan R. Trisnawati. 2016. Pengaruh Good Corporate Governance pada Hubungan antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*

Ghozali, Imam., & Latan, H. (2020). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 (2nd ed.)*. Badan Penerbit - Undip.

Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Kasus pada Negara-negara ASEAN Tahun 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1).

Hery. 2017. “Teori Akuntansi Pendekatan Konsep Dan Analisis.” In *Jakarta: Grasindo*,

Helmina, Monica dan Raudhatul Hidayat. 2017. Pengaruh Institutional Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, Vol. 3, No. 1, hal. 24 – 32..

Hjirto, A & Martono. 2018. “Manajemen Keuangan.” In *Yogyakarta: Penerbit EKONISIA*,.



Talkshow & Call for Paper:

**“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,
6 Desember 2023**

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

<https://economy.okezone.com/read/2023/07/04/278/2840920/laba-naik-225-multivision-plus-raam-absen-bagi-dividen>

Ismiati, Putri Indah. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015 . Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 3, hal. 1-19

Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment OpportunitySet, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. Jurnal Ilmu Manajemen, 6(1)

Laba Naik, Deviden Cita Turun 81,81% , IDN Finance 4 Juli 2023
<https://www.idnfinancials.com/id/news/47326/profit-up-citas-dividend> diakses
tanggal 26 November 2023

Lajar, S. N. I., & Marsudi, A. S. (2021). Dampak kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, profitabilitas dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen di industri pertambangan Indonesia. Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan, 18(2), 148–162.

Mangundap.Siska, Ilat.Ventje, Pusung.Rudi (2018), Leverage dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Deviden Pada perusahaan Index LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2012-2016), Jurnal riset Akuntansi Going Concern 13(2),

Marsudi, A. S., & Soetanto, G. P. (2020). The effect of good corporate governance [GCG] on disclosure of corporate social responsibility [CSR] and its implications on firm value. In International Conference on Management, Accounting, and Economy (ICMAE 2020) (pp. 95-98). Atlantis Press.

Meilita, W., & Rokhmawati, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Tepak Manajemen Bisnis, IX(2), 215–232.

Khoirudin, Rifki . 2021. Teori Portofolio , Ekonomi Pembangunan, Universitas Mohamad Dahlan *Jakarta*.

Khuwailid, K., & Hidayat, N. (1). Peran Pemoderasi Kepemilikan Institusional pada Pengaruh Beban Pajak Tangguhan, Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial terhadap Manajemen Laba Akrual. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 4(01), 117-133.
<https://doi.org/10.35838/jrap.2017.004.01.10>

Rumapea, M., Feby, D. P., & Panjaitan, F. (2019). Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Jasa Yang Terdaftar Di Bei. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan



Talkshow & Call for Paper:

**“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,
6 Desember 2023**

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

Methodist, 3(1), 39–53 477–
489.<http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/288>

Prastya, A. H., & Jalil, F. Y. (2020). Effect of Free cash flow, Leverage, Profitability, Liquidity and Company Size on Dividend Policy. *CURRENT: Journal of Current Accounting and Business Studies*, 1 (1), 131-148.

Putra, A.H. & Rivandi, M. 2019. “Pengaruh Dewan Komisaris Dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Empiris Perusahaan High Profile Di Bursa Efek Indonesia)”. *Academic Conference of Accounting I. Vol. 1*, pp. 76-93

Ramdani, E. Nazar SN, *Teori Portofolio dan Investasi*, 2021. Universitas Pamulang (Unpam Pres), Tangerang Selatan

Sa’adah, Lailatus. 2021. “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Prespektif Teori Keagenan.

Salsabila, Yuranisa, and Willy Sri Yuliandhari. 2022. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan(Studi Empiris Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019).” *e-Proceeding of Management* 9(4)

Silaban, F. P., & Suryani, E. (2020). Pengaruh Audit Capacity Stress, Spesialisasi Industri Auditor Dan Komite Audit Terhadap Kualitas Audit(Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *e- Proceeding Of Management*,7,No.2,2687.<https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/13065>

Susilo, H., Dhiana, P., & Andini, R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening(Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016).*Journal Of Accounting*,4(4), 1-14

C. N. Silaban, and I. R. Demi Pengestuti, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)," *Diponegoro Journal of Management*, vol. 6, no. 3.

Tjandra, S. (2020). PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN HUTANG DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP



Talkshow & Call for Paper:

**“PERAN EDUPRENEURSHIP SEBAGAI SPIRIT DALAM MEMBANGUN EKONOMI KREATIF “,
6 Desember 2023**

Vol.3 No.1 Tahun 2023

No. ISSN: 2809-6479

KEBIJAKAN DIVIDEN. *JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL ACCOUNTING*, 4(2), 208-227. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i2.2018>

Trisnadewi, A.A.A., Rupa, I.W., Saputra, K.A.K., & Mutiasari, N. N. D (2019). Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on Dividends of Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014-2016. *International Journal of Advances in Social and Economics*, 1(1), 1-5. D

Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(1), 976. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i02.p06>

Wulandari, Syelly, Nita Priska Ambarita, and Mia Dwi Puji Wahyuni Darsono. 2019. “Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Akuisisi: Journal Akuntansi* 15 (2):26–34. <http://fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JA/article/view/429>.

Zurriah, R. (2021). Pengaruh free cash flow atas nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1),