PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *BOARD SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI MODERASI

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

BLESSITA PUTRI FITONIA
NIM. B1021221084

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2026

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *BOARD SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI MODERASI

KARYA AKHIR

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana

BLESSITA PUTRI FITONIA
NIM. B1021221084

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK
2026

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama	: Blessita Putri Fitonia
NIM	: B1021221084
Jurusan	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Judul Karya Akhir	: Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Karya Akhir dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Skripsi/Tesis/Disertasi dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 18 September 2026



Blessita Putri Fitonia
NIM. B1021221084

PERTANGGUNGJAWABAN KARYA AKHIR

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Blessita Putri Fitonia
NIM	: B1021221084
Program Studi	: Manajemen – Reguler A pagi
Konsentrasi	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 28 juli 2026

Judul Karya Akhir :
Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

Menyatakan bahwa Karya Akhir ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 18 September 2026

Blessita Putri Fitonia
NIM. B1021221084

LEMBAR YURIDIS

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *BOARD SIZE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI MODERASI

Penanggung jawab Yuridis

Blessita Putri Fitonia
B1021221084

Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Manajemen
Konsentrasi	: Keuangan
Tanggal Ujian	: 28 Juli 2026

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama NIP	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Pembimbing 1	Prof. Dr. Nur Afifah, S.E., M.Si 197305012003122001	08/09/2026	
Pembimbing 2	Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M 198808092023212029	11/08/2026	
Penguji 1	Dr. Mochammad Ridwan Ristyawan, S.E., MBA 198103302014041001	11/08/2026	
Penguji 2	Anwar Azazi, S.E., DEA 196312201988101001	31/08-2026	

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus
oleh Majelis Penguji dalam Ujian Karya Akhir
dan Komprehensif untuk
memperoleh gelar Sarjana.

Pontianak, 21 SEP 2026
Koordinator Program Studi Manajemen

Bintoro Bagus Pramono, S.E., M.M.
NIP. 198205082019031006

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah Puji dan Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir yang berjudul "**Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi**", ini dengan baik. Karya akhir ini diajukan untuk memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak memperoleh bimbingan, arahan, serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Garuda Wiko, S.H., M.Si. selaku Rektor Universitas Tanjungpura.
2. Dr. Barkah, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
3. Heriyadi, S.E., M.E., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
4. Dr. Wenny Pebrianti, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
5. Bintoro Bagus Purmono, S.E., M.M, selaku Koordinator Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
6. Prof. Dr. Nur Afifah, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan dukungan kepada penulis selama menempuh perkuliahan, sehingga penulis mampu menyelesaikan studi ini dengan baik.
7. Uray Ndaru Mustika, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah dengan sabar membimbing penulis mulai dari tahap penyusunan proposal hingga penyelesaian skripsi ini. Setiap kritik, saran, dan arahan yang diberikan sangat berarti bagi penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.
8. Dr. Mochammad Ridwan Ristyawan, S.E., MBA. dan Anwar Azazi, S.E., DEA. selaku dosen penguji yang telah memberikan berbagai masukan, kritik, dan saran yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.
9. Bapak dan Ibu Dosen pengelola Riset Program Studi Manajemen yang telah memberikan pembekalan serta pendampingan selama proses penelitian berlangsung.
10. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura yang telah membagikan ilmu, wawasan, serta pengalaman yang sangat berharga selama masa perkuliahan.

11. Bapak dan Ibu staf akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura yang telah membantu kelancaran berbagai urusan administrasi penulis selama proses penyusunan skripsi.
12. Kepada Papa dan Mama tercinta, serta ketiga adik tersayang, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala kasih sayang, doa, dan pengorbanan yang telah diberikan selama penulis menempuh pendidikan. Dukungan yang selalu mengalir tanpa syarat menjadi alasan penulis mampu bertahan menghadapi setiap kesulitan. Terima kasih telah menjadi tempat pulang yang selalu memberi kehangatan dan kekuatan bagi penulis untuk terus melangkah menyelesaikan pendidikan ini.
13. Rekan-rekan pengurus Badan Eksekutif Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis (BEM FEB), khususnya Bidang Kominfo, yang telah memberikan banyak pengalaman, kebersamaan, serta pembelajaran berharga selama penulis menjadi bagian dari organisasi ini.
14. Rekan-rekan Forum Mahasiswa Ilmiah (FORMASI), khususnya Bidang JIT, yang telah memberikan kesempatan, dukungan, dan kepercayaan kepada penulis untuk turut berkontribusi dan berkembang selama menjadi bagian dari organisasi ini.
15. Kepada Sahabat-sahabat seperjuangan penulis selama masa perkuliahan, Bella, Nadia, dan Rea, yang selalu ada dalam suka maupun duka, saling menyemangati, dan saling membantu dalam menyelesaikan berbagai tugas maupun tantangan selama perkuliahan. Terima kasih telah menjadi keluarga kedua bagi penulis selama menempuh pendidikan.
16. Kepada diri penulis sendiri, terima kasih telah mampu bertahan hingga sampai pada titik ini. Perjalanan menyelesaikan skripsi ini bukanlah hal yang mudah, banyak momen di mana rasa lelah, jenuh, bahkan keraguan terhadap kemampuan diri sendiri sempat muncul silih berganti. Namun, di setiap kesulitan itu, penulis memilih untuk terus bertahan dan tidak menyerah. Terima kasih telah berjuang melawan rasa malas, mengelola waktu di tengah berbagai tekanan, serta tetap percaya bahwa setiap proses yang dijalani akan membuahkan hasil.

Pontianak, 18 September 2026



Blessita Putri Fitonia
NIM. B1021221084

Pengaruh Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

Blessita Putri Fitonia

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang berkaitan dengan keseimbangan antara imbal hasil bagi pemegang saham serta kebutuhan pendanaan internal perusahaan. *Free Cash Flow*, profitabilitas, *Leverage*, dan *Board Size* menjadi faktor yang mampu memengaruhi kebijakan dividen, sementara *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat memoderasi hubungan tersebut melalui peluang investasi perusahaan. Penelitian ini menganalisis peran moderasi IOS dalam hubungan *Free Cash Flow*, profitabilitas, *Leverage*, serta *Board Size* terhadap kebijakan dividen pada 36 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftarkan di BEI periode 2021–2024, dengan purposive sampling. Analisis dijalankan dengan regresi data panel serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang berbantuan EViews 13. Temuan memperlihatkan bahwa *Free Cash Flow* dan profitabilitas berpengaruh positif, *leverage* berpengaruh negatif, sedangkan *Board Size* tidak signifikan memengaruhi kebijakan dividen. IOS diidentifikasi mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* serta *leverage*, tetapi tidak memoderasi pengaruh profitabilitas serta *Board Size* terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan bahwa kondisi keuangan dan peluang investasi merupakan pertimbangan penting dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen*, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, Board Size,* Profitabilitas.

Pengaruh Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

Blessita Putri Fitonia

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Tanjungpura, Indonesia

ABSTRACT

Dividend policy is a strategic decision related to balancing shareholder returns with the company's internal funding needs. Free Cash Flow, profitability, Leverage, and Board Size are factors that can influence dividend policy, while the Investment Opportunity Set (IOS) can moderate this relationship through the company's investment opportunities. This study analyzes the moderating role of IOS in the relationship between Free Cash Flow, profitability, Leverage, and Board Size on dividend policy in 36 companies in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period, using purposive sampling. The analysis was conducted using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with the assistance of EViews 13. The findings show that Free Cash Flow and profitability have a positive effect, leverage has a negative effect, while Board Size does not significantly affect dividend policy. IOS is identified as being able to moderate the effect of Free Cash Flow and leverage, but does not moderate the effect of profitability and Board Size on dividend policy. These findings confirm that financial condition and investment opportunities are important considerations in determining a company's dividend policy.

Keyword: *Dividend Policy, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, Board Size, Profitability*.

RINGKASAN KARYA AKHIR

Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

1. Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan penting karena berkaitan dengan pembagian laba kepada pemegang saham sekaligus kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Bagi investor, kebijakan dividen dapat menjadi pertimbangan dalam menilai kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, stabilitas perusahaan, dan potensi pengembalian investasi (Abaalkhail et al., 2025). Di Indonesia, hak pemegang saham atas dividen juga memiliki dasar hukum sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 52 ayat (1) (Handayani & Ibrani, 2023). Salah satu sektor yang menarik untuk dikaji adalah *Consumer Non-Cyclicals* karena menghasilkan barang kebutuhan pokok yang tetap dikonsumsi dalam berbagai kondisi ekonomi sehingga kegiatan operasionalnya relatif stabil (Krisnady et al., 2024). Meskipun demikian, kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tetap bervariasi. Kinerja indeks sektor tersebut selama 2021-2024 juga berfluktuasi, yaitu sekitar −16% pada 2021, meningkat menjadi 8% pada 2022, kemudian melambat menjadi sekitar 1% pada 2023 dan 2024. Sementara itu, rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat dari 51,83% pada 2021 menjadi 52,73% pada 2022, lalu menurun menjadi 50,57% pada 2023 dan 50,46% pada 2024. Perbedaan pola tersebut menunjukkan bahwa perubahan kebijakan dividen tidak selalu searah dengan kinerja sektoral sehingga faktor internal perusahaan perlu dikaji lebih lanjut.

Faktor internal yang diduga memengaruhi kebijakan dividen meliputi *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, *leverage*, dan *board size*. FCF menunjukkan ketersediaan kas setelah kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi, sedangkan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Leverage* menunjukkan besarnya penggunaan utang dalam pendanaan aset, sementara *board size* menggambarkan jumlah anggota dewan yang menjalankan fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan strategis. Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh keempat variabel tersebut terhadap kebijakan dividen (Adiwibowo et al., 2021; Fitri et al., 2024; Karim et al., 2025; Septika et al., 2021). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi karena mencerminkan peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang (Gaver & Gaver, 1993). Berdasarkan *Residual Dividend Theory*, perusahaan akan memprioritaskan laba untuk membiayai investasi yang menguntungkan dan membagikan sisanya sebagai dividen. Dengan demikian, IOS berpotensi mengubah kekuatan pengaruh FCF, profitabilitas, *leverage*, dan *board size* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh keempat faktor tersebut terhadap kebijakan dividen sekaligus menganalisis peran moderasi IOS pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

2. Rumusan Masalah

1) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
3) Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
4) Apakah *Board Size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
5) Apakah *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
6) Apakah *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
7) Apakah *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?
8) Apakah *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi pengaruh *Board Size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*?

3. Tujuan Penelitian

1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Board Size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
5) Untuk menguji dan menganalisis kemampuan *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
6) Untuk menguji dan menganalisis kemampuan *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
7) Untuk menguji dan menganalisis kemampuan *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
8) Untuk menguji dan menganalisis kemampuan *Investment Opportunity Set* dalam memoderasi pengaruh *Board Size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

4. Metode Penelitian

Penelitian Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Populasi penelitian berjumlah 131 perusahaan. Sampel dipilih dengan purposive sampling dan diperoleh 36 perusahaan, sehingga terdapat 144 observasi perusahaan-tahun.

Kebijakan dividen diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), FCF diukur dari selisih arus kas operasi dan belanja modal yang dibagi total aset, profitabilitas menggunakan Return on Assets (ROA), leverage menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), Board Size diukur dari jumlah direksi dan komisaris, sedangkan IOS diproksikan dengan Market to Book Value of Assets (MBVA).

Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan EViews. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Uji asumsi klasik meliputi multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pengujian moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Model 1 menguji pengaruh langsung FCF, ROA, DAR, dan BDS; Model 2 menambahkan IOS sebagai variabel langsung; sedangkan Model 3 memasukkan interaksi FCFxIOS, ROAxIOS, DARxIOS, dan BDSxIOS. Hipotesis diuji dengan uji t, uji F, dan Adjusted R-Square.

5. Hasil Penelitian

a. Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,431348 dan probabilitas 0,0000 < 0,05, sehingga hipotesis pertama diterima. Artinya, semakin tinggi arus kas bebas, semakin besar kemampuan perusahaan membagikan dividen.
b. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,852204 dan probabilitas 0,0002 < 0,05, sehingga hipotesis kedua diterima. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membagikan dividen.
c. Variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien −0,271806 dan probabilitas 0,0038 < 0,05, sehingga hipotesis ketiga diterima. Tingginya utang membuat perusahaan lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban kepada kreditur daripada pembayaran dividen.
d. Variabel *Board Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien 0,001228 dan probabilitas 0,8059 > 0,05, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan dan pengambilan keputusan.
e. Variabel interaksi ROA×IOS memiliki koefisien −0,130265 dan probabilitas 0,2420 > 0,05. Artinya, IOS tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keenam ditolak. Profitabilitas tetap menjadi pertimbangan dalam pembayaran dividen terlepas dari tingkat peluang investasi.
f. Variabel interaksi DAR×IOS memiliki koefisien 0,165377 dan probabilitas 0,0074 < 0,05. Dengan demikian, IOS mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dan hipotesis ketujuh diterima.

Koefisien positif menunjukkan bahwa IOS memperlemah pengaruh negatif *leverage* karena perusahaan perlu menyeimbangkan kewajiban utang, kebutuhan investasi, dan pembagian dividen.

g. Variabel interaksi BDS×IOS memiliki koefisien 0,002537 dan probabilitas 0,3740 > 0,05. Artinya, IOS tidak mampu memoderasi pengaruh *Board Size* terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedelapan ditolak. Peluang investasi tidak mengubah hubungan tersebut karena efektivitas tata kelola tidak hanya ditentukan oleh jumlah anggota dewan.
h. Uji simultan menunjukkan bahwa seluruh model signifikan dengan nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000000. Nilai *Adjusted R-Square* Model 1, Model 2, dan Model 3 masing-masing sebesar 0,282586; 0,306979; dan 0,373551. Dengan demikian, model moderasi mampu menjelaskan 37,36% variasi kebijakan dividen, sedangkan 62,64% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

6. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Free Cash Flow dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan. Board Size tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Investment Opportunity Set terbukti mampu memoderasi pengaruh Free Cash Flow dan leverage terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan Board Size. Secara keseluruhan, kebijakan dividen perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals lebih dipengaruhi oleh kondisi keuangan dan peluang investasi perusahaan dibandingkan faktor tata kelola yang diukur melalui jumlah anggota dewan. Peluang investasi juga menjadi pertimbangan penting bagi perusahaan dalam menentukan alokasi dana antara pembayaran dividen dan pembiayaan pertumbuhan.

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dengan memperhatikan kondisi Free Cash Flow, profitabilitas, leverage, serta kebutuhan pendanaan investasi. Perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan dana untuk memenuhi kewajiban, membiayai peluang investasi, dan menjaga konsistensi pembayaran dividen. Bagi investor, Free Cash Flow, profitabilitas, leverage, dan peluang investasi dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam menilai kemampuan perusahaan membagikan dividen. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dan karakteristik tata kelola, menggunakan proksi IOS yang lebih beragam, serta memperluas sektor dan periode pengamatan.

DAFTAR ISI

Halaman

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT ii
PERTANGGUNGHAWABAN KARYA AKHIR iii
LEMBAR YURIDIS iv
UCAPAN TERIMA KASIH v
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
RINGKASAN ix
DAFTAR ISI xiii
DAFTAR TABEL xiv
DAFTAR GAMBAR xv
DAFTAR LAMPIRAN xvi
ISI KARYA AKHIR 1
1. PENDAHULUAN 1
2. LANDASAN TEORI 3
3. METODE PENELITIAN 9
4. HASIL DAN PEMBAHASAN 10
5. KESIMPULAN DAN SARAN 16
6. REFERENSI 17
LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II Letter of Acceptance xxi
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxiii
LAMPIRAN IV Tabel Operasionalisasi xxv
LAMPIRAN V Data xxvii
LAMPIRAN VI Output Olahan Data xxxii

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif 10
Tabel 2. Hasil Pemilihan Model 11
Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas 11
Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas 12
Tabel 5. Hasil Estimasi Data Panel 13

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1. Grafik Rata-rata DPR Sektor Consumer Non-Cyclicals Periode 2021-2024 2
Gambar 2. Kerangka Penelitian 8

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

LAMPIRAN I SK Dekan xvii
LAMPIRAN II Letter of Acceptance xxi
LAMPIRAN III Dokumen Informasi Artikel xxiii
LAMPIRAN IV Tabel Operasionalisasi xxv
LAMPIRAN V Data xxvii
LAMPIRAN VI Output Olahan Data xxxii

EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi
Vol.1, No.1, Januari 2022 (diisi oleh editor)

Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, *Leverage* dan *Board Size* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Moderasi

Blessita Putri Fitonia[1], Nur Afifah[2], Uray Ndaru Mustika[3], M. Ridwan Ristyawan[4], Anwar Azazi[5]
[1,2,3,4,5]Universitas Tanjungpura, Indonesia
E-mail: b102122184@student.untan.ac.id[1], nur.afifah@ekonomi.untan.ac.id[2], urayndarumustika@ekonomi.untan.ac.id[3], m.ridwanristyawan@untan.ac.id[4], anwar.azazi@ekonomi.untan.ac.id[5]

Article History:
Received: (diisi oleh editor)
Revised: (diisi oleh editor)
Accepted: (diisi oleh editor)

Keywords: *Kebijakan Dividen, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, Board Size, Profitabilitas.*

Abstract: *Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang berkaitan dengan keseimbangan antara imbal hasil bagi pemegang saham serta kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Free Cash Flow, profitabilitas, leverage, dan Board Size menjadi faktor yang mampu memengaruhi kebijakan dividen, sementara Investment Opportunity Set (IOS) dapat memoderasi hubungan tersebut melalui peluang investasi perusahaan. Penelitian ini menganalisis peran moderasi IOS dalam hubungan Free Cash Flow, profitabilitas, leverage, serta Board Size terhadap kebijakan dividen pada 36 perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftarkan di BEI periode 2021–2024, dengan purposive sampling. Analisis dijalankan dengan regresi data panel serta Moderated Regression Analysis (MRA) yang berbantuan EViews 13. Temuan memperlihatkan bahwa Free Cash Flow dan profitabilitas berpengaruh positif, leverage berpengaruh negatif, sedangkan Board Size tidak signifikan memengaruhi kebijakan dividen. IOS diidentifikasi mampu memoderasi pengaruh Free Cash Flow serta leverage, tetapi tidak memoderasi pengaruh profitabilitas serta Board Size terhadap kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan bahwa kondisi keuangan dan peluang investasi merupakan pertimbangan penting dalam penetuan kebijakan dividen perusahaan.*

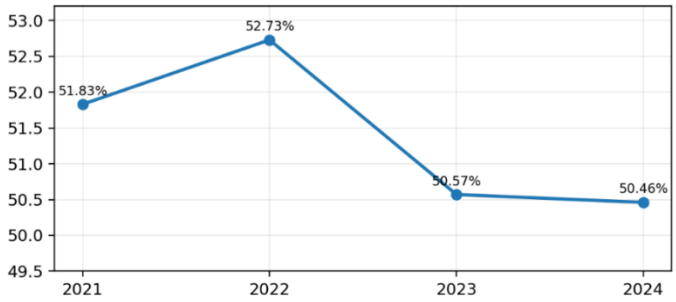
PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berperan penting sebagai mekanisme distribusi laba kepada pemegang saham sekaligus mencerminkan kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor, kebijakan dividen menjadi satu dari sejumlah pertimbangan yang ditetapkan dalam mengukur prospek pertumbuhan, stabilitas, serta potensi return investasi, terutama di pasar berkembang dengan ketidakpastian ekonomi yang relatif tinggi (Abaalkhail et al., 2025). Di Indonesia, hak pemegang saham atas dividen juga memiliki dasar hukum berdasarkan UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 Pasal 52 ayat (1), sehingga kebijakan dividen penting dari aspek regulasi,

tata kelola, dan kepercayaan investor (Handayani & Ibrani, 2023).

Salah satu sektor yang relevan untuk dikaji adalah *consumer non-cyclicals* karena menghasilkan produk kebutuhan pokok yang akan dikonsumsi di beragam kondisi, sehingga operasionalnya cenderung stabil dan tidak terlalu dipengaruhi siklus ekonomi (Krisnady et al., 2024). Namun, kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tetap bervariasi (Adiwibowo et al., 2021; Ramadhani & Muchtar, 2023). Hal ini juga tercermin dari kinerja indeks sektor *Consumer Non-Cyclicals* di BEI sepanjang 2021–2024 yang mengalami fluktuasi, yaitu sekitar −16% pada 2021, meningkat menjadi sekitar 8% pada 2022, kemudian melambat menjadi sekitar 1% pada 2023 dan 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun sektor tersebut relatif stabil dari sisi kebutuhan konsumsi, kinerjanya tetap mengalami perubahan dari tahun ke tahun yang dapat berkaitan dengan keputusan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen.

Menariknya, perubahan rata-rata kebijakan dividen sektor *Consumer Non-Cyclicals* tidak selalu searah dengan kinerja indeks sektoral. Rerata *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat dari 51,83% pada 2021 menjadi 52,73% pada 2022, kemudian menurun menjadi 50,57% pada 2023 dan 50,46% pada 2024, sebagaimana diperlihatkan melalui Gambar 1.



Gambar 1. Grafik Rata-rata DPR Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Periode 2021-2024
Sumber: BEI, Data diolah (2026)

Peningkatan rata-rata DPR pada 2022 terjadi seiring pemulihan ekonomi pascapandemi, tetapi kembali menurun pada 2023 dan 2024 meskipun pasar mulai normal. Kondisi ini membuktikan, perubahan kinerja pasar tidak senantiasa diimbangi dengan kondisi berubahnya kebijakan dividen dalam arah yang sama. Meskipun rata-rata DPR masih berada di kisaran 50%, penurunan setelah 2022 mengindikasikan bahwa pembagian dividen tidak selalu meningkat sejalan dengan stabilitas kinerja pasar. Perbedaan pola tersebut memperlihatkan bahwa kebijakan dividen tidak sekadar terdampak oleh kondisi eksternal, namun juga karakteristik dan kondisi internal perusahaannya, sehingga faktor internal yang memengaruhinya perlu dikaji lebih lanjut.

Berbagai faktor internal dapat memengaruhi kebijakan dividen, mencakup *Free Cash Flow* (FCF), profitabilitas, *leverage*, dan *board size* (BDS). FCF merupakan surplus kas usai perusahaan terbukti mampu mencukupi kebutuhan operasional serta investasi. Berdasarkan *Free Cash Flow Hypothesis*, FCF yang tinggi dapat mendorong peningkatan dividen untuk mengurangi konflik keagenan (Jensen, 1986). Profitabilitas yang tinggi memperlihatkan kemampuan menghasilkan laba dan meningkatkan kapasitas pembagian dividen, sebagaimana *Signaling Theory* yang mengungkapkan, dividen dapat menjadi sinyal positif terkait potensi laba serta stabilitas keuangan perusahaan (Bhattacharya, 1979) . Sebaliknya, *leverage* yang tinggi dapat membatasi pembagian dividen karena perusahaan perlu memprioritaskan kewajiban kepada kreditur (Rozeff, 1982) . Selain faktor keuangan, *board size* berperan sebagai mekanisme pengawasan yang dapat meminimalisir terjadinya konflik kepentingan antara manajemen beserta *shareholders* (Jensen & Meckling, 1976; Kaur & Kaur, 2025).

Kajian sebelumnya memperlihatkan temuan yang inkonsisten, mengenai pengaruh FCF, profitabilitas, *leverage*, dan *board size* terhadap kebijakan dividen. FCF serta profitabilitas ditemukan menghasilkan dampak positif karena meningkatkan kemampuan perusahaan membagikan dividen, tetapi penelitian lain memperlihatkan hasil tidak signifikan ketika dana lebih diprioritaskan untuk reinvestasi, ekspansi, atau kebutuhan operasional (Adiwibowo et al., 2021; Fitri et al., 2024; Rahayu & Nurul, 2024; Rahmadani & Trisnawati, 2023; Septika et al., 2021; Sherly & Edastami, 2024). *Leverage* umumnya berpengaruh negatif karena kewajiban utang membatasi pembagian dividen, meskipun terdapat temuan positif ketika perusahaan tetap membagikan dividen dalam memastikan kepercayaan investor tetap terjaga (Akpadaka et al., 2024; Bansir & Pribadi, 2025; Indayanti & Ismanto, 2021; Karim et al., 2025). Sementara itu, *board size* ditemukan berpengaruh positif melalui fungsi pengawasan, tetapi hasil lain memperlihatkan bahwa efektivitas dewan tidak sekadar ditetapkan melalui jumlah anggota, namun juga objektivitas, kompetensi, dan koordinasi (Boshnak, 2021; Fathony et al., 2025; Kaur & Kaur, 2025; Shah et al., 2024). Ketidakkonsistenan tersebut memperlihatkan adanya faktor lain yang dapat memengaruhi hubungan keempat variabel dengan kebijakan dividen. Studi ini menerapkan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai variabel moderasi, sebab mencerminkan peluang investasi perusahaannya di masa depan (Gaver & Gaver, 1993). Berdasarkan *Residual Dividend Theory*, perusahaan memprioritaskan laba untuk membiayai investasi yang menguntungkan dan membagikan sisa laba sebagai dividen. Maka, umumnya perusahaan dengan tingginya IOS mengalokasikan lebih banyak laba untuk investasi, sehingga IOS berpotensi memoderasi hubungan FCF, profitabilitas, *leverage*, dan BDS dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan inkonsistensi temuan terdahulu tersebut, studi ini dimaksudkan guna mengujikan pengaruh *Free Cash Flow*, profitabilitas, *leverage*, serta *board size* (BDS) terhadap kebijakan dividen serta peran moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS). Penelitian ini memperluas studi sebelumnya dengan menguji IOS sebagai variabel moderasi secara simultan bagi perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftarkan di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021–2024. Periode ini dipilih karena merepresentasikan fase pemulihan ekonomi pascapandemi hingga normalisasi. Studi ini harapannya mampu bermanfaat bagi investor beserta manajemen, dalam menetapkan keputusan kebijakan dividen serta memperkaya bukti empiris terkait peranan IOS yang menjadi variabel moderasinya, khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia.