

PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*: LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Puspita Ambari
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Abstract

The aim of this research are to tested the impact of profitability, free cash flow, investment opportunity set and insider ownership toward the dividend payout ratio with liquidity as moderation variable. Dependent variable in this research is dividend payout ratio, whereas independent variable are profitability, free cash flow, investment opportunity set and insider ownership. The liquidity as moderation variable. The population in this research is companies of banking that listed in Indonesia Stock Exchange at 2011-2014. The technique of selection the sample used purposive sampling method. According to the criteria, the researcher getted 53 companies of banking that as the sample of research. The technique analysis of the data that used are bifilar regression and Moderated Regression Analysis (MRA).

The result of this research show that investment opportunity set and insider ownership has negative impact and significant toward dividend payout ratio. Profitability and free cash flow has not impact in dividend payout ratio. In analysis of MRA, liquidity can not to moderation the impact of profitability and investment opportunity set toward dividend payout ratio.

Keyword: Dividend Payout Ratio, Profitability, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, insider ownership and liquidity

PENDAHULUAN

Perbankan merupakan organ yang penting dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Perbankan menjalankan fungsinya berasaskan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*). Karakteristik bank yang *prudence* menuntut bank-bank di Indonesia untuk selalu berhati-hati dalam menjalankan aktivitasnya

agar tidak membahayakan nasabah atau perekonomian negara. Sehingga jika terjadi krisis moneter, bank akan dapat tetap bertahan dalam menjalankan perekonomian negara (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan bank atas keuntungan yang diperolehnya (Deitiana, 2009). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. *Free cash flow* merupakan kas yang berlebih yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) diduga bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan investasi (IOS) tinggi. Semakin besar IOS maka dividen yang dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menstarakan dengan pemegang saham. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005). Ukuran perusahaan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset (Pradana dan Sanjaya, 2014). Likuiditas perusahaan

menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Suharli, 2007).

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*?
5. Apakah likuiditas memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio*?
6. Apakah likuiditas memperlemah hubungan antara *investment opportunity set* dengan *dividend payout ratio*?

LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara investor dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah yang pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer (Indahningrum dan handayani, 2009). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila

proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai pengambilan keputusan pendanaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Suharli, 2007). Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan.

3. *Free Cash Flow*

Free cash flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Sedangkan menurut Ross *et al.* dalam Rosdini (2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap.

4. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set (IOS) merupakan pertumbuhan investasi perusahaan di masa mendatang. Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, tingkat pertumbuhan yang tinggi sering dikaitkan dengan penurunan dividen. Untuk semakin meningkatkan pertumbuhan

tersebut, perusahaan cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal (penerbitan saham atau obligasi). Hal ini dapat menyebabkan penurunan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Myers dan Majluf, 1984).

5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Hipotesis Penelitian

Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Dari uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan peneliti adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio

Free cash flow merupakan kas yang berlebih yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Menurut Ross *et al.* dalam Rosdini (2009) aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas tersedia untuk membayarkan utangnya serta membagikan dividennya. Dari uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio

Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) diduga bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi (Mariah, 2012). Semakin besar IOS maka dividen yang dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi perusahaan. Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H₃: *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividend Payout Ratio*

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik mengarahkan dividen pada tingkat dividen yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005). Ketika kepemilikan manajer tinggi, maka dividen yang dibayarkan akan rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan investee yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula (Suharli dan Oktorina, 2005). Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu mengeliminir

(memperlemah) hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya (Suharli, 2007). Suharli (2007) menyatakan bahwa hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Berdasarkan uraian ini, hipotesis yang hendak dikembangkan adalah sebagai berikut:

H_{5a} : Likuiditas yang dimiliki memperkuat hubungan antara profitabilitas dan *dividend payout ratio*.

H_{5b} : Likuiditas yang dimiliki memperlemah hubungan antara *investment opportunity set* dan *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber yaitu dari *Yahoo* dan laporan keuangan auditan tahun 2011-2014 yang dipublikasikan oleh bank pada website BEI (www.idx.co.id) atau dari Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria: perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2014, menunjukkan total aset positif, membagikan dividen, laporan keuangan yang dinyatakan dalam Rupiah dan memiliki data yang lengkap berkenaan variabel-variabel yang diteliti.

Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki (Suharli, 2007). Profitabilitas diukur dengan *Ratio On Asset* (ROA), ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimiliki (Angg dalam Pradana dan Sanjaya, 2014).

Menurut Chusnah dkk. (2014) ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total Aset}}$$

b. Free Cash Flow

Free cash flow merupakan kas yang berlebih yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Brown dalam Embara dkk. (2012) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai *cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham tanpa mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini. Menurut Phillips dalam Embara dkk., (2012) *free cash flow* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{ATO - \text{Investment}}{\text{Total Asset}}$$

Dimana:

FCF : *Free Cash Flow*

ATO : Arus kas operasi

Investment : Peningkatan dalam total aset atau (Total aset t) – (Total aset t-1)

c. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan pertumbuhan investasi perusahaan di masa mendatang. Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) diduga bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. IOS diproksikan dengan *market to book value of equity* (MVE/BVE). Adapun *market to book value of equity* menurut Embara dkk. (2012) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVE/BVE} = \frac{(\text{Harga saham} \times \text{Jumlah lembar saham beredar})}{\text{Total ekuitas}}$$

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris) (Nugrahaini dalam Andriyani, 2008).

Kepemilikan Manajerial dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan bank atas keuntungan yang diperolehnya. Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah likuiditas. Suharli (2007) menyatakan bahwa hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai dan sebaliknya. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mengukur seberapa besar suatu perusahaan berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan uji hipotesis. Pengukuran statistik

deskriptif pada penelitian ini dimaksudkan untuk mempermudah pengamatan melalui perhitungan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen untuk H_1-H_4 . Penelitian ini juga menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk H_5 karena satu atau lebih variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui moderasi.

Dalam penelitian ini, model regresi yang digunakan adalah persamaan linier, adapun persamaan regresi berganda tersebut adalah:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{FCF} + \beta_3 \text{IOS} + \beta_4 \text{KM} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{ROA} * \text{CR} + \beta_7 \text{IOS} * \text{CR} + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014, sampel yang digunakan pada penelitian ini, berdasarkan *purposive sampling*, sebanyak 53 perusahaan perbankan.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	53	-6.4155	-.6817	-3.7728	.7144684
FCF	53	-.3774	.1439	-.1278	.0824955
IOS	53	-.7199	2.9015	.3918	.6730430
KM	53	-8.3266	.0000	-3.3632	3.1619907
DPR	53	-2.8664	-.3298	-1.4046	.5703855
SIZE	53	14.5481	20.5667	18.0409	1.7262989
Valid N (listwise)	53				

Sumber : Output SPSS 16.0

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		53
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48300467
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.043
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.516
Asymp. Sig. (2-tailed)		.953

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.3 uji normalitas didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,953 > \alpha (0,05)$. Jadi, dapat disimpulkan residual pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas dalam penelitian dapat dilihat dari nilai *Tolerance* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.848	1.112		-1.662	.104		
	ROA	-.050	.124	-.063	-.402	.690	.673	1.486
	FCF	-.426	.994	-.062	-.429	.670	.788	1.269
	IOS	-.333	.125	-.393	-2.654	.011	.744	1.345
	KM	-.070	.027	-.391	-2.615	.012	.731	1.369
	SIZE	.006	.050	.019	.126	.900	.722	1.386
	CR	.316	.834	.360	.379	.706	.018	55.194
	ROA_CR	.026	.206	.112	.127	.900	.021	47.734
	IOS_CR	-.200	.200	-.223	-1.003	.322	.331	3.025

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.4 uji multikolinearitas didapatkan hasil bahwa VIF masing-masing variabel ≤ 10 , namun pada variabel moderasi didapatkan hasil bahwa VIF masing-masing variabel ≥ 10 . Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian ini terjadi tidak multikolinearitas, namun pada variabel likuiditas dan profitabilitas dengan likuiditas terjadi multikolinearitas dikarenakan kemungkinan variabel moderasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.750	.601		1.248	.219
ROA	.037	.067	.092	.551	.584
FCF	.413	.537	.119	.769	.446
IOS	.011	.068	.025	.156	.877
KM	.013	.015	.141	.879	.384
SIZE	-.006	.027	-.036	-.222	.825
CR	.506	.451	1.147	1.122	.268
ROA_CR	.087	.111	.743	.782	.439
IOS_CR	-.111	.108	-.245	-1.025	.311

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.5 uji heteroskedastisitas didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada

penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Jadi, dapat disimpulkan data pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi
Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	.532 ^a	.283	.153	.5250814	1.867

a. Predictors: (Constant), IOS_CR, ROA, KM, FCF, IOS, SIZE, ROA_CR, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.6 uji autokorelasi didapatkan hasil bahwa ($1,7228 < 1,867 < 2,2772$) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	.532 ^a	.283	.153	.5250814	1.867

a. Predictors: (Constant), IOS_CR, ROA, KM, FCF, IOS, SIZE, ROA_CR, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.7 uji koefisien determinasi didapatkan hasil bahwa besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) adalah 0,153 atau 15,3%, hal ini menunjukkan bahwa bahwa variabel independen memiliki pengaruh sebesar 15,3% terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya 84,7% (100%-15,3%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 4.8
Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.786	8	.598	2.170	.049 ^a
	Residual	12.131	44	.276		
	Total	16.918	52			

a. Predictors: (Constant), IOS_CR, ROA, KM, FCF, IOS, SIZE, ROA_CR, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 4.8 uji signifikansi simultan (Uji F) didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 2,170 dengan nilai signifikan sebesar $0,049 < \alpha$ (0,05). Jadi, variabel independen berpengaruh simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yakni *dividend payout ratio*.

3. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (Uji *t*) bertujuan untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen

dalam model penelitian. Hasil uji parsial (Uji *t*) dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9
Uji Parsial (Uji *t*)

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	<i>T</i>	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.848	1.112		-1.662	.104		
	ROA	-.050	.124	-.063	-.402	.690	.673	1.486
	FCF	-.426	.994	-.062	-.429	.670	.788	1.269
	IOS	-.333	.125	-.393	-2.654	.011	.744	1.345
	KM	-.070	.027	-.391	-2.615	.012	.731	1.369
	SIZE	.006	.050	.019	.126	.900	.722	1.386
	CR	.316	.834	.360	.379	.706	.018	55.194
	ROA_CR	.026	.206	.112	.127	.900	.021	47.734
	IOS_CR	-.200	.200	-.223	-1.003	.322	.331	3.025

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Output SPSS 16.0

Berdasarkan pengujian pada Tabel 4.9 dapat dirumuskan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -1,848 - 0,050 \text{ ROA} - 0,426 \text{ FCF} - 0,333 \text{ IOS} - 0,070 \text{ KM} + 0,006 \text{ SIZE} + 0,316 \text{ CR} + 0,026 \text{ ROA*CR} - 0,200 \text{ IOS*CR} + e$$

Pembahasan (Interpretasi)

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dari hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti hipotesis kesatu (H_1) ditolak. Ditolaknya hipotesis kesatu diduga bahwa besar kecilnya laba perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik dan sebaliknya (Herwidodo, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sulistiyowati (2010), Mariah dkk. (2012) dan Herwidodo (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio

Dari hasil uji statistik t diketahui bahwa variabel *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti hipotesis kedua (H_2) ditolak. Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi *free cash flow* tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal (Herwidodo, 2013). Dalam kondisi FCF yang tinggi, perusahaan bisa saja menahan pembagian dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pradana dan Sanjaya (2014), Herwidodo (2013) dan Prabaningrum (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio

Dari hasil uji statistik *t* diketahui bahwa variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti hipotesis ketiga (H_3) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai (Pradana dan Sanjaya, 2014). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi (Mariah, 2012). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Andriyani (2008), Marpaung dan Hadianto (2009) dan Arris (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Kepemilikan Manajerial terhadap Dividend Payout Ratio

Dari hasil uji statistik *t* diketahui bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini berarti hipotesis keempat (H_4) diterima. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan melakukan pembagian yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor (Dewi, 2008). Jadi, semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ismiyanti dan

Hanafi (2003), Putri dan Nasir (2006) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Dari hasil uji statistik *t* diketahui bahwa variabel Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dan tidak dimoderasi oleh likuiditas. Hal ini berarti hipotesis kelima a (H5_a) ditolak bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan tidak dimoderasi oleh likuiditas dan hipotesis kelima b (H5_b) ditolak bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan tidak dimoderasi oleh likuiditas. Diduga karena perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik akan cenderung tidak membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, namun manajemen justru akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan mendanai operasi perusahaannya (Hastuti, 2013). Hasil penelitian ini mendukung penelitian penelitian Mariah dkk. (2012), Devi dan Suandhika (2014) dan Adawiyah (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan tidak dimoderasi oleh likuiditas. Perusahaan tidak hanya fokus terhadap jumlah pembagian dividen yang tinggi. Jika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, perusahaan tersebut tidak akan menyia-nyaiakan kesempatan tersebut. Ketika perusahaan menginvestasikan dananya lebih banyak maka akan menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berkurang (Asriyanti, 2014). Hasil penelitian ini

mendukung penelitian penelitian Suharli (2007), Nurjanah (2012), Mariah dkk. (2012) dan Adawiyah (2015) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan tidak dimoderasi oleh likuiditas.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2014 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, likuiditas yang dimiliki tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio* dan likuiditas yang dimiliki tidak dapat memperlemah hubungan antara *investment opportunity set* dengan *dividend payout ratio*.

Saran

Peneliti mengemukakan beberapa saran yang dapat digunakan atau dikembangkan oleh penelitian berikutnya, yaitu: periode waktu pengambilan sampel penelitian ini hanya tahun 2011-2014, diharapkan dapat memperpanjang pengamatan sehingga dapat memperkuat analisis yang ada, sebaiknya dilakukan penambahan variabel-variabel lain yang diluar model penelitian yang diperkirakan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, perusahaan yang dijadikan sampel

hanya berasal dari perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, diharapkan dapat menambahkan proksi lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, N. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Andriyani, M. 2008. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)* dan *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Arris. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Kas dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderat. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Asriyanti, L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Chusnah dkk. 2014. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan dengan Strategi sebagai Pemoderasi. *Simposium Nasional Akuntansi XVII*. 24-27 Agustus 2014. Lombok.
- Deitiana. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, April 2009.
- Devi, A. A. dan Suardhika, I. M. 2014. Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Embara dkk. 2012. Variabel-Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*.

- Hastuti, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Herwidodo, G. 2013. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Earning Per Share* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2011.
- Indahningrum dan Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 3, Desember 2009.
- Ismiyanti dan Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan.
- Jensen, M. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *Journal American Economic Review*.
- Jensen, M., and Meckling, M. 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*.
- Mariah, Meythi, Martusa, R. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 (Perioda 2008-2010). *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis*.
- Myers, S.C., dan Majluf, N. S. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*.
- Marpaung dan Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No.1 Mei 2009.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 199-1996. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember.
- Nurjanah, N. D. R. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011). *Jurnal Universitas Semarang*.

- Prabaningrum, A. 2013. Analisis *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Pradana dan Sanjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI). *Simposium Nasional Akuntansi XVII*. 24-27 September 2014. Lombok.
- Putri dan Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Toeri Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. 23-26 Agustus 2006. Padang.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Working Paper In Accounting and Finance*, Departement of Accounting Padjajaran University.
- Suharli. 2007. Pengaruh *Profitability dan Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007.
- Suharli dan Oktorina, M., 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15-16 September 2005. Solo
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R. dan Utaminingtyas, T. H. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. 13-15 Oktober 2010. Purwokerto.

<http://finance.yahoo.com>

<http://www.idx.co.id>