

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DENGAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2013 – 2017

Melina¹⁾ , Marsiska Ariesta P²⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the effect of free cash flow variables, profitability, and company growth on capital structure with dividend payout ratio as an intervening variable in real estate and property companies registered at IDX. The period used in study for 5 years, from 2013-2017.

The population in this study were 45 real estate and property sector companies registered at IDX in the period 2013-2017, Sampling technique purposive sampling and obtained a sample of 30 companies. The data analysis technique used is multiple regression and path analysis.

The result showed that free cash flow and profitability had a positive effect on dividend payout ratio, while company growth negatively affected dividend payout ratio, free cash flow and growth of influential companies had a significant positive effect on capital structure, while profitability had a significant negative effect on capital structure, and dividends payout ratio has a positive effect on capital structure. Partially free cash flow and profitability have a significant effect on dividend payout ratio, while company growth has a significant effect on dividend payout ratio, free cash flow and profitability have a significant positive effect on capital structure, while firm growth has a significant effect on capital structure, and dividend payout ratio has a significant positive effect on structure capital.

Keywords : Free Cash Flow, Profitability, Company Growth, Dividen Payout Ratio, And Capital Structure.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal dengan *dividen payout ratio* sebagai variabel intervening pada perusahaan real estate dan property yang terdaftar di IDX. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 tahun yaitu dari tahun 2013-2017.

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 45 perusahaan sektor real estate dan property yang terdaftar di IDX (Indonesia Stock Exchange) periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda dan *path analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Secara parsial *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen*

payout ratio, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*, *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, *dividen payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

Kata Kunci : *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan *Dividen Payout Ratio* dan Struktur Modal

PENDAHULUAN

Sektor *real estate and property* merupakan bagian dari sektor bisnis yang menjadi bagian indikator bangkitnya pasar modal dan pasar uang di Bursa Efek Indonesia termasuk meningkatkan kondisi makro ekonomi suatu Negara ,Hutauruk (2013). Adanya tekanan di industri properti Indonesia dapat mempengaruhi bisnis, kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang akan berdampak pada kebijakan dividen terkait dengan jumlah dividen yang akan dibagikan.

Perkembangan sektor properti dan real estate setiap tahun akan cenderung naik dikarenakan bertambahnya jumlah penduduk dan bertambahnya kebutuhan manusia maka permintaan pun akan semakin naik . hal ini akan menarik minat banyak investor untuk membangun tempat tinggal, pusat perbelanjaan maupun pabrik-pabrik untuk area industri.Pertumbuhan perekonomian di Indonesia saat ini mencapai 8% - 10% dan diprediksi akan terus meningkat . Hal ini bisa dilihat dari sejarah perkembangan properti yang ada di

Indonesia, sejauh ini belum pernah terdapat *developer* atau pengembang yang menawarkan penurunan harga properti khususnya rumah, (Kompas.com, Properti Bisa Jadi Acuan Pertumbuhan Ekonomi, 2 April 2018).

Nuraeni (2013) menjelaskan bahwa salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). Malik et al. (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tunai atau kas merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan dan menimbulkan kontroversi antara pihak manajemen perusahaan emiten dan para pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal.

Menurut Ambarwati dalam Wicaksana (2012) pengumuman dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang adalah merupakan cara yang tepat meskipun mahal tetapi sangat

berarti. *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk operasi dan investasi. Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang, Setiana dan Sibagariang (2013).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Pertumbuhan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama, Safrida (2014). Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang

meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham dan manajemen). Manajer (agen) dalam menjalankan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh pemilik atau para pemegang saham (*principal*). Namun, dalam kenyataannya pihak agen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama manajemen perusahaan yang tidak selalu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini sering menjadi pemicu konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency conflict* (Djabid, 2009).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*. Pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, ketiga *institutional investor* sebagai *monitoring agent* dan yang terakhir adalah dengan peningkatan pendanaan melalui hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham

dengan manajemen. Selain itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang akan dilakukan oleh manajemen, Jensen dalam Widyaningrum (2011).

Struktur modal

Struktur modal perusahaan adalah bauran atau proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang direpresentasikan dalam bentuk liabilitas, saham preferen, dan saham biasa. Utang dan ekuitas merupakan dua kategori utama dari sumber pendanaan, sedangkan kreditur dan pemegang saham merupakan dua tipe investor perusahaan. Masing-masing kategori memiliki asosiasi level yang berbeda terkait dengan risiko, manfaat, dan kendali atas perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi atau struktur dari liabilitas perusahaan, Siro (2013).

Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Sunaryo (2014), *dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) merupakan faktor yang harus dipertimbangkan, sedangkan jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan perusahaan. Jika seluruh laba yang dihasilkan dibayarkan sebagai dividen, perusahaan tidak memiliki

cadangan dana untuk melakukan *reinvestment*; dan sebaliknya jika seluruh laba yang dihasilkan dipertahankan, kepentingan pemegang saham diabaikan, sehingga perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan investor baru.

Free Cash Flow

Variabel arus kas bebas merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor. Arus kas bebas dihitung dengan cara arus kas operasi bersih ditambah arus kas investasi bersih dibagi dengan total aktiva, Arfan dan Maywindlan (2013).

Menurut Brigham dan Houston (2010), arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya

seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Cara yang sering digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan dengan mengukur kenaikan

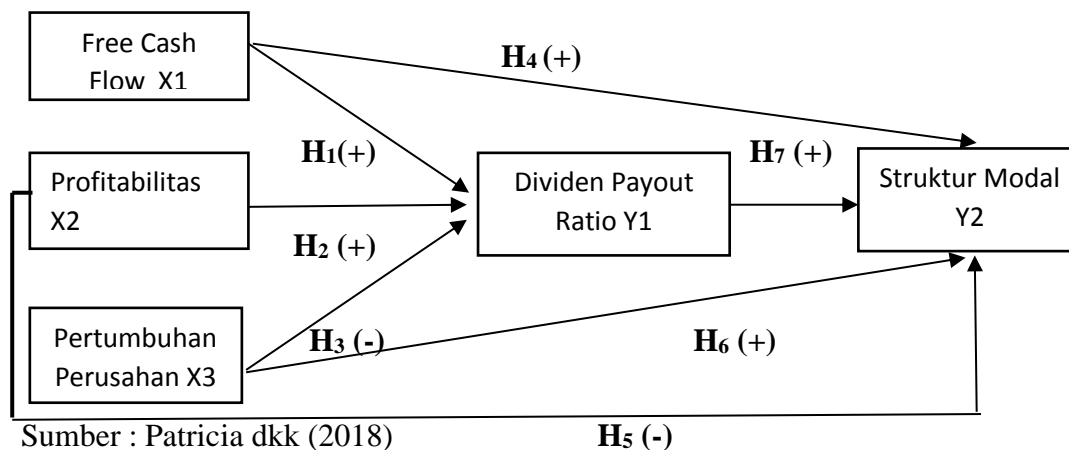
investasi atau kenaikan aset perusahaan, Sari, et al, (2016).

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor, Silaban dan Purnawati (2016).

Tabel 2.1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1.	Laksmi (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2006-2008	Variabel dependen: Struktur modal Variabel independen:Growth dan Profitabilitas	Growth Berpengaruh Positif dan Profitabilitas tidak berpengaruh
2.	Lilyana (2012)	Pengaruh free cash flow, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap dividen payout ratio perusahaan non keuangan yang Terdapat di BEI	Variabel dependen : Kebijakan dividen Variabel dependen : Free cash flow	Berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio
3.	Meidera (2012)	Pengaruh Profitabilitas,Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.	Variabel dependen : Struktur modal Variabel Independen : Profitabilitas	Berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal
4.	Lopulusi (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011	Variabel dependen : kebijakan dividen Variabel Independen : Free cashflow, Profitabilitas	Berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5.	Herlina, dkk (2014)	faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007.	Variabel dependen : Struktur modal Variabel independen : Profitabilitas	Berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
----	---------------------	--	--	--



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah atribut atau sifat dari orang atau objek yang mempunyai sifat antara yang satu dengan yang lain, Sugiyono (2010). Variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas dan terikat.

Definisi Operasional Variabel

1) Dividen payout ratio

Dividen payout ratio yaitu penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Sumber : Sulistyowati (2010)

2) Struktur Modal

Struktur modal merupakan perpaduan dari nilai hutang dan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan. Variabel ini diukur dengan Debt to total asset ratio (DAR) merupakan rasio antara jumlah hutang dengan jumlah aktiva. Artinya seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang. Struktur Modal, ditentukan dengan membandingkan total hutang jangka panjang atas modal sendiri perusahaan, Maryanti (2016) dengan persamaan sebagai berikut:

$$(\text{DAR}) = \text{Total Debt} / \text{Total Aktiva}$$

Sumber : Maryanti (2016)

3) *Free Cash Flow*

Arus kas bebas (*free cash flow*) dalam penelitian ini menggunakan selisih antara arus kas operasi bersih dan arus kas investasi bersih. Selanjutnya, nilai arus kas bebas tersebut dibagi dengan total aset pada periode yang sama dengan tujuan agar lebih sebanding bagi perusahaan sampel dan menjadi relatif. *Free cash flow* dapat dihitung dengan rumus (Yogi dan Damayanthi, 2016):

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber : Yogi dan Damayanthi (2016)

4) **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah return on equity (ROE) yang merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan, Nuswandari (2013).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber : Nuswandari (2013)

5) **Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Prasetyo (2011) menyatakan bahwa growth (pertumbuhan) perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya. Growth asset merupakan rasio antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya dikurangi total aset tahun sebelumnya. Growth asset dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{total Assets } t - \text{total Asset } t-1}{\text{total Assets } t - 1}$$

Sumber : Prasetyo (2011)

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *real estate* dan properti yaitu sebanyak 45 perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan real estate dan properti dengan periode pengamatan 5 tahun.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang

bersifat tidak langsung memberi data kepada peneliti dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data ini dengan cara dokumentasi adalah suatu cara untuk memperoleh informasi dari sumber data dan menyalin berbagai dokumentasi yang terkait dengan penelitian ini dari IDX (*Indonesia Stock Exchange*).

Metode Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk menilai karakteristik sebuah data yang disajikan dengan menggunakan tabel *statistic descriptive* karakteristik itu diantaranya :

1. Nilai Rata-rata (Mean)
2. Median atau Nilai Tengah
3. Modus
4. Standar Deviasi

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear yang berbasis Ordinary Least Square (OLS). Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan pengujian asumsi klasik pada uji

normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji Normalitas Menurut Samrotun (2015) normalitas adalah untuk menentukan uji analisis data yang mana data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Salah satu cara dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov, yaitu dilihat dari Z hitung dengan p-value (signifikansi) $> 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Menurut Samrotun (2015) uji multikolinearitas adalah hubungan linier atau korelasi secara sempurna maupun tidak sempurna di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dalam model regresi. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas maka dilakukan dengan metode Variance Inflasi Faktor (VIF) dengan Tolerance, yaitu jika $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,01$, maka tidak ada gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2016), uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Selain itu, untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan

uji Gletser. Uji Glejser mengusulkan nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Uji Autokorelasi

Menurut Samrotun (2015) uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi diantara rangkaian variabel yang atau diobservasi berdasarkan urutan waktu (time series) atau urutan ruang (cross section). Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan menggunakan Durbin Watson (DW) dengan kriteria nilai DW berada $1,55 < 2,46$, maka tidak ada gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linear berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan suatu variabel (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah :

$$\begin{aligned} Y_1 &= \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \\ Y_2 &= \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + Y_1 + e \end{aligned}$$

Sumber : Ghozali (2016)

Uji Kelayakan model

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial masing-masing variabel Uji-t untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Kriterianya uji-t sebagai berikut :

Jika $t\text{-tabel} < t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima berarti variabel *free cash flow*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel *dividen payout ratio* maupun struktur modal. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $t\text{-hitung} < \text{tabel}$, maka H_0 ditolak berarti variabel *free cash flow*, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap variabel *dividen payout ratio* maupun struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi R^2

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui prosentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) terhadap variabel dependen (Y) secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) secara serentak terhadap variabel dependen (Y). Nilai R berkisar antara 0

sampai 1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, sebaliknya nilai semakin mendekati 0 maka hubungan yang terjadi semakin lemah.

Path Analysis (diagram jalur)

Path Analysis (diagram jalur) adalah suatu teknik pengembangan dari regresi linier ganda. Teknik ini digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X_1, X_2, X_3 terhadap Y serta dampaknya terhadap z

Tabel Diagram Jalur

Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
Pengaruh free cash flow terhadap DPR $X_1 \Rightarrow Y_1$ A	Pengaruh free cash flow terhadap struktur modal $X_1 \Rightarrow Y_2$ D
Pengaruh profitabilitas terhadap DPR $X_2 \Rightarrow Y_2$ B	Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal $X_2 \Rightarrow Y_2$ E
Pengaruh pertumbuhan perusahaan DPR $X_3 \Rightarrow Y_3$ C	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal $X_3 \Rightarrow Y_3$ F

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik

Statistik Deskriptif	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
free cash flow	150	,12	6,99	1,5739	1,22688
profitabilitas	150	,05	21,96	1,2575	2,03575
pertumbuhan perusahaan	150	,00	8,73	,3154	,93035
DPR	150	,1354	9,4725	4,575165	1,9015826
struktur modal	150	3,951	12,692	37,57543	1,838836
Valid N (listwise)	150				

Tabel 4.2 Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N	140	140
Normal Parameters ^{a,b}		
Mean	,0000000	,0000000
Std. Deviation	1,66532135	,87715515
Most Extreme Differences		
Absolute	,074	,093
Positive	,074	,093
Negative	-,036	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z	,871	1,100
Asymp. Sig. (2-tailed)	,435	,177

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Pada uji diatas menunjukkan nilai asymsig sebesar 0,006 dan 0,014. Hal ini menunjukkan bahwa tabel diatas nilainya lebih dari 0,05 atau 5%. Berarti data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal.

Uji MultikolineritasUji

Berdasarkan tabel diketahui bahwa semua nilai VIF variabel bebas dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan

bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolineritas.

Tabel 4.3 Uji MultikolineritasUji

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	free cash flow	,975	1,026
	profitabilitas	,969	1,032
	pertumbuhan perusahaan	,994	1,006

4.4 Tabel Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,505	,161		9,345	,000
free_cash_flow	-,056	,071	-,067	-,783	,435
profitabilitas	-,075	,043	-,148	-1,734	,085
pertumbuhan	-,125	,093	-,113	-1,345	,181

a. Dependent Variable: absres1

Sumber : Data Sekunder diolah, (2019)

Uji Autokorelasi

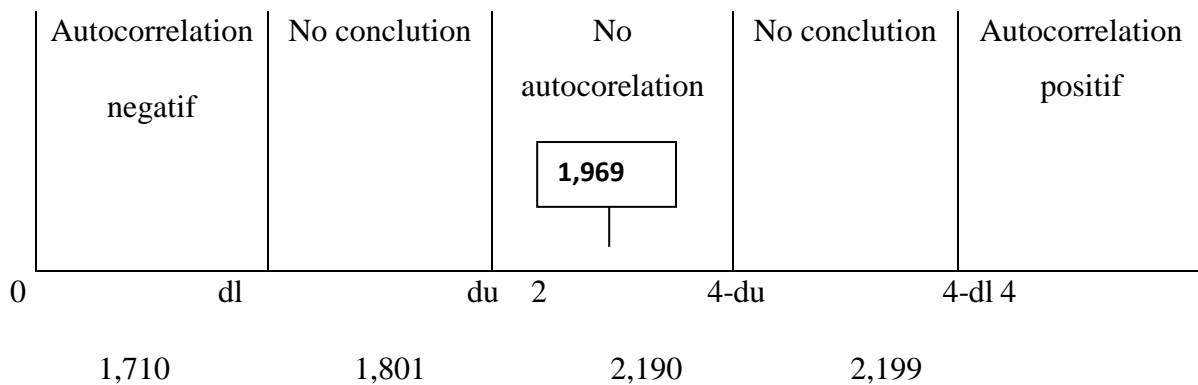
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,969 ^a

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, free_cash_flow, profitabilitas

b. Dependent Variable: DPR
Uji Daerah Durbin Watson



Dari hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa salah satu variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi

heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel $> 0,05$. (Gambar 4.4) batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 3 dengan jumlah sampel (n) =

140. Maka $dl = 1,710$ dan $du = 1,801$, sehingga $4-du = 2,190$ dan $4-dl = 2,199$. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,969 terletak pada daerah no autocorrelation. hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.(Gambar 4.5)

Uji Regresi Berganda

Tabel 4.6 Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,285	,259		16,549	,000
free cash flow	,376	,115	,263	3,271	,001
profitabilitas	,323	,070	,027	3,334	,009
pertumbuhan perusahaan	,495	,149	-,264	3,321	,001

a. Dependent Variable: DPR

Uji Regresi Linier Berganda (model2)

Tabel 4.7 Uji Regresi Linier Berganda (model2)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,294	,238		13,859	,000
free cash flow	,327	,063	,019	3,434	,005
profitabilitas	,420	,037	,023	3,541	,009
pertumbuhan perusahaan	,162	,082	,086	2,983	,049
DPR	,892	,045	,886	3,677	,000

a. Dependent variabel : Struktur Modal
Sumber : Data Sekunder diolah, (2019)

Persamaan regresi linier berganda yang dipergunakan untuk menganalisis variable tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = 4,285 + 0,376 \text{ free cash flow} + 0,323 \text{ profitabilitas} + 0,495 \text{ pertumbuhan perusahaan} + \varepsilon$$

$$Y = 3,294 + 0,327 \text{ free cash flow} + 0,420 \text{ profitabilitas} + 0,162 \text{ pertumbuhan perusahaan} + 0,892 \text{ DPR} + \varepsilon$$

4.7 Uji t Model 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4,285	,259		16,549	,000
free_cash_flow	,376	,115	,263	3,271	,001
profitabilitas	,323	,070	,027	3,334	,009
pertumbuhan	,495	,149	,264	3,321	,001

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder diolah, (2019)

Uji Statistik t (model 2)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3,294	,238		13,859	,000
free cash flow	,327	,063	,019	3,434	,005
profitabilitas	,420	,037	,023	3,541	,009
pertumbuhan perusahaan	,162	,082	,086	2,983	,049
DPR	,892	,045	,886	3,677	,000

a. Dependent Variable: struktur modal

Sumber : Data Sekunder diolah, (2019)

1. Pada variabel free cash flow diperoleh nilai signifikan sebesar $0.001 < 0.05$. Ini berarti variabel free cash flow secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap dividen payout ratio
2. Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar $0.009 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap dividen payout ratio
3. Pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0.001 > 0.05$. Ini berarti variabel pertumbuhan perusahaan secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen payout ratio
4. Pada variabel free cash flow diperoleh nilai signifikan sebesar $0.000 < 0.05$. Ini berarti variabel free cash flow secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
5. Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar $0.000 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

6. Pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0.767 > 0.05$. Ini berarti variabel pertumbuhan perusahaan secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
7. Pada variabel DPR diperoleh nilai signifikan sebesar $0.032 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.8 Koefisien Determinasi

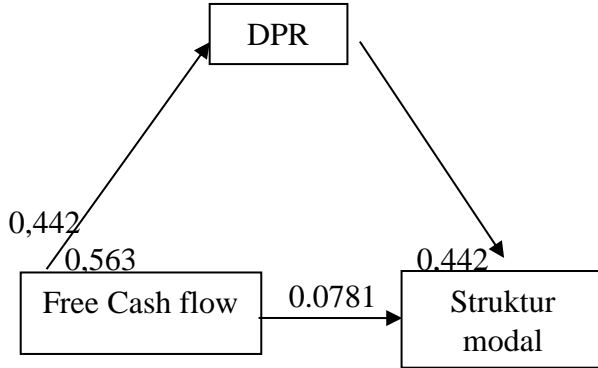
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,379 ^a	,843	,724	1,68335887

a. Predictors: (Constant), pertumbuhan, perusahaan, profitabilitas, free cash flow
 Sumber : Data Sekunder diolah, (2019)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai Adjusted R² sebesar 0.624 atau 72,4 % berarti variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sekitar 72,4 % dan sisanya 27,6 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

Path Analysis

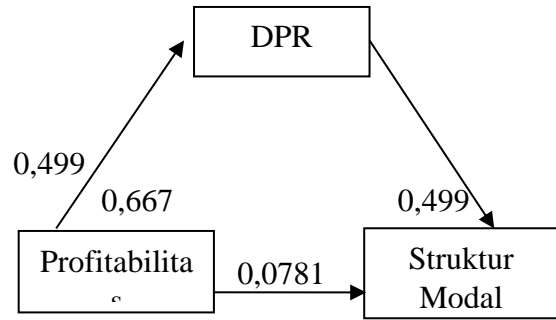
1. Dividen Payout Ratio Didalam Memediasi Antara Free Cash Flow terhadap Struktur Modal



Gambar 4.1 Digram Jalur 1

Pada uji diatas menunjukkan pengaruh free cash flow terhadap DPR sebesar 0,563 dan pengaruh DPR terhadap struktur modal sebesar 0,442. Hal ini berarti bahwa $0,563 \times 0,442 = 0,248$, maka nilai tersebut lebih besar dari pengaruh langsung sebesar 0,0781. Hal ini berarti bahwa DPR dapat memediasi antara free cash flow terhadap Struktur modal.

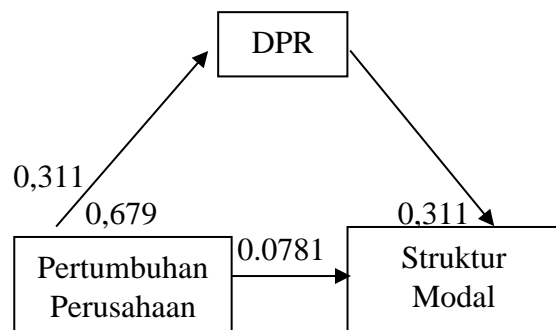
2. Dividen Payout Ratio Didalam Memediasi Antara Profitabilitas terhadap Struktur Modal



Gambar 4.2 Diagram jalur 2

Pada uji diatas menunjukkan pengaruh keputusan investasi terhadap DPR sebesar 0,667 dan pengaruh DPR terhadap struktur modal sebesar 0,499. Hal ini berarti bahwa $0,667 \times 0,499 = 0,332$, maka nilai tersebut lebih besar dari pengaruh langsung sebesar 0,0781. Hal ini berarti bahwa DPR dapat memediasi antara Profitabilitas terhadap Struktur modal.

3. Dividen Payout Ratio Didalam Memediasi Antara pertumbuhan perusahaan Terhadap struktur modal



Gambar 4.3 Diagram Jalur 3

Pada uji diatas menunjukkan pengaruh pertumbuhan perusahaan

terhadap DPR sebesar 0,679 dan DPR terhadap struktur modal sebesar 0,311. Hal ini berarti bahwa $0,679 \times 0,311 = 0,211$, maka nilai tersebut lebih besar dari pengaruh langsung sebesar 0,0781. Hal ini berarti bahwa DPR dapat memediasi antara profitabilitas terhadap struktur modal.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pada variabel free cash flow diperoleh nilai signifikan sebesar $0.002 < 0.05$. Ini berarti variabel free cash flow secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
 2. Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar $0.006 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.
 3. Pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0.478 > 0.05$. Ini berarti variabel pertumbuhan perusahaan secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.
 4. Pada variabel free cash flow diperoleh nilai signifikan sebesar $0.000 < 0.05$. Ini berarti variabel free cash flow secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
1. Pada variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar $0.000 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
 2. Pada variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0.767 > 0.05$. Ini berarti variabel pertumbuhan perusahaan secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
 3. Pada variabel DPR diperoleh nilai signifikan sebesar $0.032 < 0.05$. Ini berarti variabel profitabilitas secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
 4. Hasil pengujian *path analysis* menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar dari nilai koefisien pengaruh langsung *free cash flow*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dengan *dividen*

payout ratio (DPR) sebagai variabel intervening. Sehingga dalam penelitian ini dividen payout ratio (DPR) yang dimasukkan dalam model merupakan variabel intervening atau variabel pengganggu antara *free cash flow*, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan dengan *dividen payout ratio*.

Saran Penelitian

Dari keterbatasan-keterbatasan studi ini, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Menambahkan variabel-variabel lain selain yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Periode dan obyek dalam penelitian ini diharapkan dapat diperluas sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih bagus lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Arfan, Muhammad dan Trilas Maywindlan. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. Jurnal Telaah & Riset Akuntansi, Vol 6 No. 2 Juli 2013 hal. 194-208.

Brigham F., Eugene dan Joel Houston. 2010. Dasar-Dasar Manajemen

Keuangan. Edisi 10. Jakarta:Salemba Empat

Hutauruk, Yodi.F. 2013. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan *Revenues*, Dan Harga Saham Penutupan Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. Umrah Journal Of Accounting. Volume1. Nomor 1. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.2 | No.1 | 2014

Imam Ghozali. 2016. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Keown, Arthur J. et al. 2008. Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan. Jakarta: Salemba Empat.

Khariry, Mukhlan dan Yusniar, Meina Wulansari. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Jurnal wawasan Manajemen. Vol 4 no 2.

Kriscahyadi, Herdy T. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Company Size* Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pda Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2008-2010. Q-MAN. Volume 2. Nomor 7. Hal: 81-96.

Laim, W., Sientje C. N. dan Sri Murni. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Yang Terdaftar Di *Indeks LQ-45* Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA. Volume 3. Nomor 1. Hal: 11291140.

Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2 No. 1

Meidera, Elsa Dwi Putri. (2012). Pengaruh Profitabilitas, struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI. Jurnal Manajemen, Volume 01, nomor 01.

Nuraeni, Neni. 2013. Pengaruh *Return On Asset, Debt To Equity Ratio* Dan *Asset Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Universitas Pasundan Bandung

Riyanto, Bambang. (2011). Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan. Yogyakarta : BPFEdung. Skripsi.

Safrida, Eli. 2014 Profitabilitas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur *Di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol.2 | No.1 | 2014

Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015 Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Paradigma Vol. 13, No. 01

Sartono, Agus. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta : BPFEdung.

Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan,

Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Unud, Volume 5, No. 2

Sugiyono. (2010). Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Alfabeta : Bandung