

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DIMODERASI PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI IDX TAHUN 2015 – 2018

Patricia Dhiana Paramita, Arditya Dian Andika

Program Studi Akuntansi dan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Pandananan, Semarang, Indonesia
E-mail : *wildblackrose27@gmail.com*

ABSTRAKSI

Pada prinsipnya BUMN didirikan oleh pemerintah dengan tujuan untuk mewujudkan kesejahteraan masyarakat di berbagai sektor. Namun dalam mewujudkan tujuan tersebut ternyata perusahaan BUMN yang terdaftar di IDX pada tahun 2015 – 2018 mengalami permasalahan dimana terjadi fluktuasi pada tingkat DPRnya. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan struktur kepemilikan dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* melalui profitabilitas sebagai pemoderasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara parsial dan simultan terhadap *dividend cash ratio*, untuk mengetahui apakah profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara parsial dan simultan terhadap *dividend payout ratio*.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 20 perusahaan, sedangkan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana sampel berjumlah 14 perusahaan. Regresi linier 2 tahap dengan MRA digunakan sebagai analisis data. Hasil analisis data menunjukkan bahwa struktur modal dan *free cash flow* secara parsial dan simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* serta profitabilitas memperkuat pengaruh struktur modal dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* secara parsial dan simultan.

Kata Kunci : *dividend payout ratio, profitabilitas, struktur modal dan free cash flow*

ABSTRACT

In principle, BUMN was established by the government with the aim of creating public welfare in various sectors. However, in realizing this goal, it turns out that BUMN companies listed on IDX in 2015 - 2018 experienced problems where there was fluctuation at the DPR level. The formulation of the problem in this research is how to improve the ownership structure and free cash flow to the dividend payout ratio through profitability as a moderator. The purpose of this research was to determine the effect of ownership structure and free cash flow partially and simultaneously on the dividend cash ratio, to determine whether profitability strengthens the effect of ownership structure and free cash flow partially and simultaneously on the dividend payout ratio.

The population in this research amounted to 20 companies, while the sampling used purposive sampling technique, where the sample amounted to 14 companies. 2-stage linear regression with MRA was used as data analysis. The results of data analysis show that the capital structure and free cash flow partially and simultaneously have a positive and significant effect on the dividend payout ratio and profitability strengthens the effect of capital structure and free cash flow on the dividend payout ratio partially and simultaneously.

Keywords: *dividend payout ratio, profitability, capital structure and free cash flow*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya harus memiliki kebijakan yang tepat dalam hal dividen, terutama kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan bagi para pemegang saham (*Dividend Payout Ratio*) dan besarnya laba ditahan. Semakin besar laba yang dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, karena investor menilai bahwa perusahaan kondisi keuangannya baik dan akan memberikan prospek cerah di masa yang akan datang. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Investor memiliki beberapa tujuan dalam melakukan investasi ke suatu perusahaan, termasuk perusahaan BUMN yang *listed* di IDX. Tujuan utamanya adalah untuk memperoleh pendapatan atau pengembalian dari investasi yang telah dilakukan (*return*) baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga beli saham dengan harga jual saham (*capital gain*).

Dividend Payout Ratio menunjukkan perbandingan antara dividen dengan laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dimana tingkat rasio ini mencerminkan kebijakan perusahaan terhadap proporsi dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gain*, karena dividen dinilai lebih pasti daripada *capital gain*. *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan, karena menunjukkan bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.

Profitabilitas menunjukkan tingkat besaran laba yang diperoleh perusahaan, dimana keuntungan tersebut akan menentukan besarnya dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diraih oleh suatu perusahaan, maka akan berimbas pada kemampuan perusahaan dalam membayar dividennya, demikian pula sebaliknya. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* telah dilakukan oleh Romiati, dkk (2016:19) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Di sisi lainnya hasil penelitian Saputro (2018:15) hasilnya berbeda dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Struktur kepemilikan juga diduga punya andil menentukan *dividend payout ratio* di perusahaan BUMN. Struktur kepemilikan adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders* (Haryono, 2015:255). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah biasanya membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan keluarga karena tujuannya untuk mendukung pembangunan yang digalakkan oleh pemerintah. Dengan adanya struktur kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan, maka proporsi *dividend payout rasionya* juga akan semakin besar.

Hasil penelitian Suhartono (2015:10) adalah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sementara Sumartha (2016:27) menyatakan kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Posisi kas yang dimiliki perusahaan sangatlah penting, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat membiayai seluruh kegiatan operasionalnya. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (Sartono, 201:332). Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2014:14) dan Suhartono

(2015:17), hasilnya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sementara Saputro (2018:20) menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Fenomena masalah yang dihadapi oleh perusahaan BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015-2018 adalah terjadinya fluktuasi pada *dividend payout ratio*nya. Terjadinya fluktuasi *dividend payout ratio* tersebut diduga dilatarbelakangi oleh adanya fluktuasi dari struktur kepemilikan dan *free cash flow*.

Tabel 1
Devidend Payout Ratio Perusahaan BUMN
yang Terdaftar di IDX Tahun 2015 - 2018

No	Kode Saham	Devidend Payout Ratio			
		2015	2016	2017	2018
1.	PT Adhi Karya Tbk/ADHI	20	30	20	20
2.	PT Aneka Tambang Tbk/ANTM	-	-	-	35
3.	PT Bank Mandiri Tbk/BMRI	23.5	68.2	52.7	45
4.	PT Bank Negara Indonesia Tbk/BBNI	42.8	12.2	21.4	25
5.	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk/BBRI	23.7	38.6	24.2	50
6.	PT Bank Tabungan Negara Tbk/BBTN	18.8	18.7	18.9	20
7.	PT Bukit Asam Tbk/PTBA	20	19.7	90.8	75
8.	PT Garuda Indonesia Tbk/GIAA	24	-	-	-
9.	PT Indofarma Tbk/INAF	23.6	-	-	-
10.	PT Jasa Marga Tbk/JSMR	6,72	-	-	15
11.	PT Kimia Farma Tbk/KAEF	42.6	51.3	83.6	20
12.	PT Krakatau Steel Tbk/KRAS	-	-	-	-
13.	PT Perusahaan Gas Negara/PGAS	24.6	24.2	24.4	30
14.	PT PP Tbk/PTPP	13.3	60,8	77,3	20
15.	PT Semen Baturaja Tbk/SMBR	-	10.54	67.35	24
16.	PT Semen Indonesia Tbk/SMGR	61	57,3	50.2	40
17.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk/TLKM	152	138	91.8	90
18.	PT Timah Tbk/TINS	7.59	10,1	7.21	35
19.	PT Waskita Karya Tbk/WSKT	16.44	12,2	14.6	25
20.	PT Wijaya Karya/WIKA	6.96	12,2	9.7	20

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang penelitian sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana meningkatkan struktur kepemilikan dan *free cash flow*, sehingga berdampak positif terhadap *dividend payout ratio* melalui profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel bebas (struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan institusional dan *free cash flow*), variabel terikat (*dividend payout ratio*) serta variabel moderating (profitabilitas yang diproksikan dengan ROA).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dari seluruh perusahaan BUMN yang *listed* di IDX sebanyak 20 perusahaan selama tahun 2015 – 2018. Sampel pada laporan ini adalah data laporan keuangan perusahaan BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018, dimana teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel yang memenuhi ada 14 perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa analisis deskriptif, asumsi klasik berupa uji normalitas data, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), uji regresi linier dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) serta uji kelayakan model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang keadaan tertentu dengan cara menguraikan tentang sifat sifat dari obyek penelitian tersebut (Umar, 2012:118).

Tabel 1
Uji Deskriptive

Descriptive Statistics							
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
ROA (X1)	56	.65	20.68	2.1027	.32418	2.33920	16.800
FCF (X2)	56	.26	22.05	2.1314	.50073	5.47823	38.982
INST (X3)	56	7.12	49.48	14.2900	1.99480	12.33140	184.016
DPR (Y)	56	4.52	102.10	10.8142	2.22560	20.34633	991.020
Valid N (listwise)	56						

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Tabel 1 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki nilai minimum dan *mean* tertinggi, *dividend payout ratio* memiliki nilai maksimum dan *variance* tertinggi.

2. Uji Asumsi Klasik

1). Uji Normalitas Data

Tabel 2
Uji Normalitas Data Regression Step 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ST	FCF	PRO	DPR
N		56	56	56	56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	14.0478	14.8364	14.7421	14.9445
	Std. Deviation	3.73568	3.51932	4.23182	4.05187
Most Extreme Differences	Absolute	.087	.170	.169	.152
	Positive	.072	.070	.089	.079
	Negative	-.087	-.170	-.169	-.152
Test Statistic		.445	.542	.561	.572
Asymp. Sig. (2-tailed)		.211 ^c	.242 ^c	.207 ^c	.368 ^c

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA), *free cash flow* dan struktur kepemilikan (INST) memiliki tingkat signifikansi lebih besar daripada 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa populasi berdistribusi normal.

2). Uji Multikolonieritas

Untuk melakukan uji multikolonieritas dalam model regresi penelitian ini akan dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) (Gujarati, 2013:97).

Tabel 3
Uji Multikolonieritas Regression Step 1

No	Variabel Penelitian	Tolerance	VIF
1.	Struktur kepemilikan/ INST (X ₁)	0.627	2.012
2.	<i>Free cash flow</i> (X ₂)	0.627	2.012

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Nilai VIF semua variabel bebas di bawah 10 dan nilai *tolerance* lebih besar daripada 10, berarti korelasi antar variabel bebas nilainya di bawah 0.90, sehingga tidak ada multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

3). Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, caranya dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Gujarati, 2013:98).

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas Regression Step 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.224	3.231		2.909	.205
	SK	.732	.564	.240	1.120	.851
	FCF	.239	.311	.082	.297	.401

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Semua variabel independen memiliki signifikansi lebih besar daripada 0.05, maka dapat disimpulkan data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4). Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui korelasi variabel yang ada didalam model prediksi dengan perubahan waktu digunakan uji autokorelasi. Batas tidak terjadi autokorelasi adalah angka *Durbin-Watson* berada antara -2 sampai +2 (Ayunda, 2015:47).

Tabel 5
Uji Autokorelasi Regression Step 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.763	.875	.12667	1.779

a. Predictors: (Constant), FCF, SK

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Angka *Durbin-Watson* 1.779, sehingga dapat dikatakan memenuhi syarat bebas terjadi autokorelasi, karena angka *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2.

3. Analisis Regresi

1) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (struktur kepemilikan dan *free cash flow*) terhadap variabel dependen (*dividend payout ratio*).

Tabel 6
Regression Step 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	3.778	1.428	
	SK	.482	.089	.472
	FCF	.415	.078	.467

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Persamaan regresi tabel 6:

$$Y = 3.778 + 0.482 X_1 + 0.415X_2 + e$$

2) Analisis Regresi Berganda dengan MRA

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda, dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, Hasil perhitungannya terdapat pada tabel 7.

Tabel 7
Regression Step 2 Moderate 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	18.899	5.299	
	SK	.466	.369	.685
	PROFIT	.651	.301	.474
	MODERATE1	.303	.147	.325

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil regresi *step 2* dengan *moderate 1*, dapat dibuat persamaan regresinya, yaitu : $Y = 18.899 + 0.466 X_1 + 0.651X_3 + 0.303 X_1X_3 + e$

Tabel 8
Regression Step 2 Moderate 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	18.322	5.191	
	FCF	.563	.429	.238
	PROFIT	.421	.413	.122
	MODERATE2	.237	.117	.193

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil regresi *step 2* dengan *moderate 2*, dapat dibuat persamaan regresinya, yaitu : $Y = 18.322 + 0.563 X_2 + 0.421 X_3 + 0.237 X_2X_3 + e$

4. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara parsial (Uji t) maupun secara simultan (Uji F), untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau tidak.

Tabel 9
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression Step 1
Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Beta		
1	(Constant)		1.779	.025
	SK	.472	6.233	.000
	FCF	.467	5.124	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

1). Hipotesis Pertama (H₁)

Struktur kepemilikan, t hitungannya 6.233 lebih besar dari t tabel 1.67356 dan tingkat keeratan hubungannya 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05, maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

2). Hipotesis Kedua (H₂)

Free cash flow, t hitungannya 5.124 lebih besar dari t tabel 1.67356 dan tingkat keeratan hubungannya 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05, maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif

dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

Tabel 10
Uji Signifikan Parameter Simultan (Uji F)
Regression Step 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	892.237	2	293.183	42.334	.000 ^b
	Residual	531.859	53	5.194		
	Total	1296.180	55			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), FCF, SK						

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

3). Hipotesis Ketiga (H₃)

Pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* adalah 42.334 lebih besar daripada F tabel 3.17, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

Tabel 11
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression Step 2 Moderate 1
Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Beta		
1	(Constant)		3.969	.000
	SK	.685	3.722	.000
	PROFIT	.474	2.873	.008
	MODERATE1	.325	2.038	.029

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

4). Hipotesis Keempat (H₄)

Variabel *moderate 1* merupakan interaksi antara struktur kepemilikan dengan profitabilitas, t hitungunya 2.038 lebih besar daripada t tabel 1.67356 dan tingkat keeratan hubungannya 0.029 lebih kecil daripada alpha 0.05. Variabel *moderate 1* signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*, pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

Tabel 12
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)
Regression Step 2 Moderate 2
Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Beta		
1	(Constant)		2.449	.000
	SK	.238	4.228	.000
	PROFIT	.122	2.391	.002
	MODERATE2	.193	3.028	.017

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

5). Hipotesis Kelima (H₅)

Variabel *moderate2* merupakan interaksi antara *free cash flow* dengan profitabilitas, t hitungnya 3.028 lebih besar daripada t tabel 1.67356 dan tingkat keeratan hubungannya 0.017 lebih kecil daripada alpha 0.05. Variabel *moderate 1* signifikan, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

Tabel 13
Uji Signifikan Parameter Simultan (Uji F)
Regression Step 2 Moderate 1 dan 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	292.152	2	84.031	21.118	.000 ^b
	Residual	1223.461	53	13.732		
	Total	1742.220	55			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), MODERATE 1, 2, FCF, SK

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

6). Hipotesis Keenam (H₆)

Pengaruh struktur kepemilikan, *free cash flow*, *moderate 1* dan 2 secara simultan terhadap *dividend payout ratio* t hitung sebesar 21.118 lebih besar daripada F tabel 3.17 dengan keeratan hubungan 0.000 lebih kecil daripada alpha 0.05. Kesimpulan hipotesis keenam yang menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018 diterima.

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*R Square*) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat.

Tabel 14
Koefisien Determinasi
Regression Step 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.763	.875	.12667	1.779
a. Predictors: (Constant), FCF, SK					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variasi variabel *divident payout ratio* dapat dijelaskan oleh variabel struktur kepemilikan dan *free cash flow* sebesar 87.5 %, sedangkan sisanya sebesar 12.5 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 15
Koefisien Determinasi
Regression Step 2 Moderate 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.692	.653	2.778235	1.272
a. Predictors: (Constant), MODERATE1, PROFIT, SK					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Variabel *divident payout ratio* dijelaskan oleh variasi variabel struktur kepemilikan, profitabilitas dan *moderate 1* sebesar 65.3 %, sedangkan sisanya sebesar 34.7 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

Tabel 16
Koefisien Determinasi
Regression Step 2 Moderate 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.723 ^a	.882	.819	2.812562	1.711
a. Predictors: (Constant), MODERATE2, PROFIT, FCF					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Variabel *divident payout ratio* dapat dijelaskan oleh variasi variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *moderate* 2 sebesar 81.9 %, sedangkan sisanya sebesar 18.1 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model.

PENUTUP

Simpulan

1. Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.
2. *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.
3. Struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.
4. Profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.
5. Profitabilitas memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.
6. Profitabilitas memperkuat pengaruh struktur kepemilikan dan *free cash flow* secara simultan terhadap *dividend payout ratio* pada BUMN yang *listed* di IDX tahun 2015 – 2018.

Saran

1. Manajemen perusahaan-perusahaan BUMN diharapkan untuk senantiasa mengupayakan untuk mempertahankan pembayaran dividen bagi para pemegang saham, karena variabel ini memberikan pengaruh terbesar terhadap *dividend payout ratio*, sehingga dapat mendukung pembangunan yang digalakkan pemerintah.
2. Menjaga agar *free cash flow* tetap stabil atau semakin meningkat akan memberikan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, karena semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin

sehat perusahaan tersebut, karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen.

DAFTAR REFERENSI

- Ayunda, 2015. *Manajemen Perbankan Modern*, Bandung : Andi Offset
- Damodar, Gujarati, 2013. *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga
- Haryono, 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Yogyakarta: BPFE
- Rosdini, Dini, 2014. Pengaruh Terhadap Devidend Policy, *Jurnal Manajemen*, Vol.3
- Sartono, R. Agus, 2012. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE
- Saputro, Widi Hastomo Adi, dkk., 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* dan *Leverage* Terhadap *Devidend Payout Ratio*, Peran Profesi akuntansi dalam Penanggulangan Korupsi, *Seminar Nasional dan the 4th Call for Syariah Paper*
- Suhartono, Affandi, 2015. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Devidend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur di Indonesia, artikel Ilmiah.
- Sumartha, Evy, 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi*, Universitas Sebelas Maret, Surakarta
- Umar, Husein, 2012. *Metodologi Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Bandung : Alfabeta