

ANALYSIS OF FREE CASH FLOW, PROFITABILITY, AND FIRM SIZE, ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS A MODERATING VARIABLE

"(Study of Banking Companies Registered in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 Period)"

Citra Prilia Tazaka¹⁾ Dheasey Amboningtyas, SE, MM.²⁾

Patricia Diana Paramita, SE, MM.³⁾

¹⁾ Mahasiswa Universitas Pandanaran Semarang

²⁾ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan *firm size* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating (studi empiris pada perbankan yang terdaftar di IDX periode tahun 2014-2018). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh 10 sampel perusahaan yang menjadi objek penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS dimana data diuji dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2) dan uji t dan uji F, serta pengujian MRA (*Moderated Regression Analyze*). Selain itu data dianalisis dengan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara parsial, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara parsial. Variabel *free cash flow*, profitabilitas dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian MRA (*Moderated Regression Analyze*) menunjukkan likuiditas (*current ratio*) mampu memoderasi hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas dan *firm size* terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Free Cash Flow, Return on Assets (ROA), Firm Size, Kebijakan Dividen, Current Ratio*

ABSTRACT

This study aims to find empirical evidence and analyze the effect of the influence of free cash flow, profitability and firm size on dividend policy with liquidity as a moderating variable (empirical studies on banks registered in IDX for the 2014-2018 period). The sampling method used was purposive sampling method and obtained 10 samples of companies that were the object of research. The analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis using SPSS where data are tested using the coefficient of determination (R^2) test and t test and F test, as well as MRA (Moderated Regression Analyze test). In addition, the data were analyzed with descriptive statistics and there is also a classic assumption test consisting of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. The test results show that free cash flow and firm size partially influence dividend policy, while profitability does not partially affect dividend policy. Free cash flow, profitability and firm size variables simultaneously influence dividend policy. The MRA (Moderated Regression Analyze) test results show that liquidity (current ratio) is able to moderate the relationship between free cash flow, profitability and firm size on dividend policy.

Keywords: *Free Cash Flow, Return on Assets (ROA), Firm Size, Dividend Policy, Current Ratio*

PENDAHULUAN

Investasi yang sudah merajalela di Indonesia merupakan bentuk nyata bahwa Indonesia merupakan negara yang sudah mulai mengalami kemajuan. Banyak investor asing yang mulai menanam modal di Indonesia. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan salah satu hal yang penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya. Pada dasarnya investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*), (Suwanti, 2013). Semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan, maka perusahaan juga akan membagikan dividennya dalam jumlah yang relative besar

(Idawati dan Sudiarta, 2013). Seluruh sub sektor yang ada pada sektor perbankan merupakan para produsen dari produk kebutuhan mendasar konsumen. Produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif dan disukai orang sehingga para produsen memiliki tingkat penggunaan jasa yang tinggi dalam penggunaan jasa perbankan yang berdampak pula pada pertumbuhan. Tingginya laju pertumbuhan yang dimiliki Sektor perbankan berdampak pada tingginya nilai perusahaan dalam industri tersebut. Alasan inilah yang menjadikan Sektor perbankan memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibandingkan Sektor yang lain.

Proksi dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan

berapa yang disimpan di perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan dividen dengan laba bersih yang diperoleh, Darmadji dan Fakhruddin (2012). *Dividend Payout Ratio* ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak (Prihantoro, 2013).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dalam perusahaan diantaranya adalah kebijakan *Free Cash Flow*, profitabilitas dan *Firm Size*. Faktor tersebut akan digunakan untuk mengukur sebesar mana akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima serta diraih dari kegiatan usaha yang dilakukan yang merupakan cerminan kinerja sebuah entitas dalam menjalankan kegiatan usahanya secara efisien. Hal ini sangat penting sebagai dasar dalam pembagian dividen perusahaan, karena dividen yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal akan meningkatnya profitabilitas perusahaan di masa depan.

Free cash flow adalah aliran kas bebas, dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2011). Brigham dan Daves (2013) menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori Keagenan atau *agency theory* dikemukakan oleh Novia (2013), teori ini menjelaskan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak terhadap munculnya hubungan antara agen dan prinsipal. Di dalam teori keagenan menjelaskan adanya hubungan keagenan (*agency relationship*). R.A Supriyono (2018) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara agen dan prinsipal.

Sebagai agen, pihak manajemen bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan pemilik (prinsipal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh *fee* sesuai kontrak. Sebaliknya pihak prinsipal termotivasi untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan returns dari sumber daya untuk mensejahterakan dirinya. Adanya kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen

yang menyebabkan muncul permasalahan keagenan (*agency problems*).

Ketika perusahaan memutuskan untuk membagi uang kas maka ada dua hal yang harus dipertimbangkan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham dan arus kas yang dihasilkan perusahaan yang merupakan pemilik pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang diperoleh perusahaan dan menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa mendatang tergantung dari kebijakan setiap perusahaan (Sartono, 2011). Hal ini dapat mengakibatkan timbulnya suatu agensi konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Konflik kepentingan terjadi ketika manajer menginginkan laba ditahan perusahaan untuk tidak dibagikan dalam bentuk dividen melainkan digunakan untuk investasi kembali pada aset perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan pengembalian (return) yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividend Policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2013). DPR dapat dihitung dengan rumus (Hanafi & Halim, 2016):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}} \times 100\%$$

Sumber: Hanafi & Halim, 2016

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam mengevaluasi dan memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek (Subramanyam, 2012). Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau hutang lancarnya. Apabila hasilnya menunjukkan 1:1 atau 100%, maka aktiva lancar dapat menutupi kewajiban jangka pendek dan akan lebih aman jika rasio lancar diatas diatas 100% maka akan perusahaan akan mampu membayar hutang lancarnya tanpa mengganggu operasi perusahaan. *Current Ratio* Dapat dihitung dengan rumus (Hanafi & Halim, 2016) :

Sumber: Hanafi & Halim, 2016

Free Cash Flow

Free cash flow adalah aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan (Toto Prihadi, 2012). Arus kas bebas adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Arus kas bebas dapat dihitung dengan rumus (Riska dan Ratih, 2010) :

$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Riska dan Ratih, 2010

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik atau investor, besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Iskandarsyah, dkk (2014). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Assets*). ROA adalah pengukuran kinerja perusahaan melalui rasio laba bersih terhadap total aset. ROA dapat dihitung dengan cara (Wiyatno, 2013) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber: Wiyatno, 2013

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Menurut Kasmir (2010), ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut S. Oktavianti (2015), perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, besarnya dividen yang dibayarkan semestinya juga ikut meningkat. *Firm size* dapat dihitung dengan rumus :

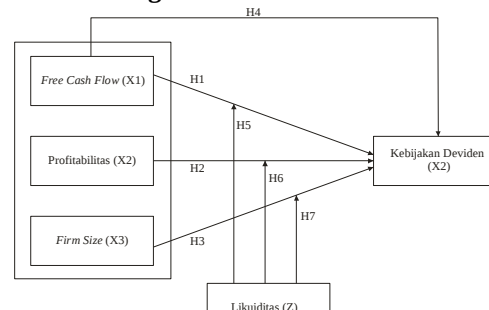
$$Firm Size = \ln (\text{Total Aset})$$

Sumber: S. Oktavianti, 2015

$$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: konsep yang dikembangkan dalam penelitian ini, 2019

Pengembangan Hipotesis

- H1 : Variabel *free cash flow* (X1) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y) pada perbankan yang terdaftar di IDX periode tahun 2014-2018.
- H2 : Variabel profitabilitas (X2) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y) pada perbankan yang terdaftar di IDX periode tahun 2014-2018.
- H3 : Variabel *firm size* (X3) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Y) pada perbankan yang terdaftar di IDX periode tahun 2014-2018.
- H4 : Variabel *free cash flow* (X1), profitabilitas (X2), dan *firm size* (X3) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Y) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di IDX periode 2014-2018
- H5 : Likuiditas (Z) memperkuat pengaruh *free cash flow* (X1) terhadap kebijakan dividen (Y).
- H6 : Likuiditas (Z) memperkuat pengaruh profitabilitas (X2) terhadap kebijakan dividen (Y).
- H7 : Likuiditas (Z) memperkuat pengaruh *firm size* (X3) terhadap kebijakan dividen (Y).

METODELOGI PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Variabel Independen

Variabel bebas atau independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel ini merupakan variabel yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungannya dengan gejala yang diobservasi (Rochaety dkk, 2009 dalam Dewi 2018). Variabel independen dalam penelitian ini diantaranya adalah *free cash flow*, profitabilitas dan *firm size*.

2. Variabel Moderating

Variabel *moderating* adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel

independen dengan dependen (Sugiyono, 2011). Variabel ini dapat memperlemah dan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderating dalam penelitian ini adalah likuiditas.

3. Variabel Dependen

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang diamati dan diukur untuk menentukan peranan yang disebabkan oleh variabel bebas (Rochaety dkk, 2009 dalam Dewi 2018).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi (penyamarataan) yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan dari perusahaan perbankan yang terdaftar di IDX periode tahun 2014-2018 sebanyak 10 perusahaan.

Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) atau data tidak langsung, data yang tidak diperoleh secara langsung dari institusi yang bersangkutan. Data tersebut yaitu berupa laporan keuangan masing – masing perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian dari tahun 2014 – 2018. Sumber data sekunder mengenai perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* (IDX) diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan laporan keuangan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) ,<http://www.idx.co.id>. pada periode tahun 2014-2018 dan melalui akses internet pada masing-masing website perusahaan.

Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2013).

2. Uji Asumsi Klasik

Ghozali (2016) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis. Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan mengujikelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Normalitas

Basri (2011) menyatakan normalitas adalah residu yang seharusnya terdistribusi normal seputar skor-skor variabel terikat. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas ada tiga cara, antara lain: pertama, analisis grafis dengan melihat titik – titik disekitar garis diagonal. Kedua, analisis statistik dengan melihat skewness dan kurtosis. Ketiga, dengan uji Kolmogorof Smirnov. Peneliti menggunakan teknik dalam penelitian ini adalah uji Kolmogorof Smirnov dengan pedoman pengambilan keputusan:

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal
- b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal

Uji Multikolinieritas

Tujuan dari pengujian ini untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas di dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebasnya. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan variance inflation faktor (VIF). Jika nilai tolerance $< 0,01$ dan nilai VIF > 10 maka model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas. Bila ternyata terjadi multikolinieritas, peneliti dapat mengatasinya dengan transformasi variabel, penambahan data observasi, atau menghilangkan salah satu variabel independen yang mempunyai korelasi linear kuat (Ghozali, 2016).

Uji Heteroskedastisitas atau Uji Glejser

Menurut Ghozali (2016) uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Model terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas itu dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dilakukan sebagai berikut:

- a. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi signifikan statistik, yang berarti data empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas.
- b. Apabila probabilitas nilai tes tidak signifikan statistik, maka berarti data empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini

biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Uji Durbin Watson digunakan untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- Bila dalam DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du), maka koefisien sama dengan nol, berarti tidak autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari pada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Analisis Regresi Linear Berganda (*Multiple Regression Analysis*)

Analisis regresi dalam statistika adalah salah satu metode untuk menentukan hubungan sebab-akibat antara satu variabel dengan variabel-variabel yang lain. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Gujarati, 2007 dalam Ghozali 2016). Pada penelitian ini, analisis data statistik diolah menggunakan software komputer yaitu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 25. Data yang telah dikumpulkan di analisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni:

Dalam penelitian ini analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen yaitu, *free cash flow*, *profitabilitas*, dan *firm size* terhadap variabel dependen kebijakan dividen. Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Sumber : Gujarati, 2007 dalam Ghozali 2016

Keterangan :

- Y : kebijakan dividen
 α : konstanta
 β_1 : koefisien regresi *free cash flow*
 β_2 : koefisien regresi *profitabilitas*
 β_3 : koefisien regresi *firm size*
 x_1 : *free cash flow*
 x_2 : *profitabilitas*
 x_3 : *firm size*

e : error

4. Analisis Regresi Moderasi/*Moderate Regression Analysis (MRA)*

Tujuan analisis regresi moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini akan digunakan uji interaksi *Moderated Regression Analysis (MRA)*, hipotesis moderating diterima jika variabel moderasi likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yakni koefisien harus signifikan pada 0,05. Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_4 x_4 + \beta_5 x_5 + \beta_6 x_6 + \beta_7 x_7 + e$$

Keterangan :

- Y : kebijakan dividen
 α : konstanta
 $\beta_4 - \beta_7$: koefisien regresi
 x_1 : *free cash flow*
 x_2 : *profitabilitas*
 x_3 : *firm size*
e : error
z : likuiditas

Output pada uji moderasi umumnya menjawab satu permasalahan masalah atau satu hipotesis. Cara melihatnya adalah beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X*Z terhadap Y. Hasilnya adalah negatif, yang berarti bahwa moderasi dari Z memperlemah pengaruh dari X terhadap Y, dan apabila hasilnya positif yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X terhadap Y.

Untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai Pure Moderator, Quasi Moderator, atau bukan variabel moderator sama sekali, dapat diamati dengan kriteria sebagai berikut:

- Pure Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X*Z pada output kedua, salah satunya signifikan. Hasilnya Pure Moderator.
- Quasi Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X*Z pada output keduanya signifikan.
- Bukan Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X*Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan.

5. *Goodness of fit*

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau

memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2016).

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
- Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pada penelitian kali ini pengujian dilakukan pada hasil Regresi Linier Berganda (multiple regression analysis). Prosedur pengujiannya sebagai berikut:

- Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)
 - $H_0 = \text{free cash flow, profitabilitas, dan firm size perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.}$
 - $H_a = \text{free cash flow, profitabilitas, dan firm size perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.}$
- Menentukan taraf signifikansi, menggunakan 0,05. Dengan pengambilan keputusan:
 - Signifikansi $> 0,05$ jadi H_0 diterima dan H_a ditolak
 - Signifikansi $< 0,05$ jadi H_0 ditolak dan H_a diterima
- Menentukan F hitung dan F table. Dengan pengambilan keputusan:

- F hitung $<$ F tabel jadi H_0 diterima dan H_a ditolak
- F hitung $>$ F tabel jadi H_0 ditolak dan H_a diterima

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Analisis Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	50	.09	27.16	6.9548	4.96668
Return on Asset	50	-9.58	4.73	2.0676	2.41860
Firm Size	50	8.57	14.08	11.7760	1.81837
Dividen Payout Ratio	50	8.52	72.52	33.9880	17.30739
Current Ratio	50	76.24	87.89	83.4706	2.93015
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Pada tabel 4.1 diketahui bahwa Variabel FCF (*Free Cash Flow*) dengan jumlah data (N) sebanyak 50 mempunyai nilai rata-rata 6,9548; dengan nilai minimum 0,09 yang dialami oleh BMRI (2017), nilai maksimum 27,16 yang dialami oleh BBKA (2016); dengan standar deviasi sebesar 4,96668. Variabel ROA (*Return on Assets*) dengan jumlah data (N) sebanyak 50 mempunyai nilai rata-rata 2,0676; dengan nilai minimum -9,58 yang dialami oleh BDMN (2016), nilai maksimum 4,73 yang dialami oleh BBRI (2014); dengan standar deviasi sebesar 2,41860. Variabel *Firm Size* dengan jumlah data (N) sebanyak 50 mempunyai rata-rata 11,7760; dengan nilai minimum 8,57 yang dialami oleh BJBR (2016), nilai maksimum 14,08 yang dialami oleh BBRI (2018); dengan standar deviasi sebesar 1,81837. Variabel DPR (*Dividen Payout Ratio*) dengan jumlah data (N) sebanyak 50 mempunyai rata-rata 33,9880; dengan nilai minimum 8,52 yang dialami oleh BBTN (2016), nilai maksimum 72,52

yang dialami oleh BJTM (2015); dengan standar deviasi sebesar 17,30739. Variabel CR (*Current Ratio*) dengan jumlah data (N) sebanyak 50 mempunyai nilai rata-rata 83,4706; dengan nilai minimum 76,24 yang dialami oleh SDRA (2014), nilai maksimum 87,89 yang dialami oleh BJTM (2018); dengan standar deviasi sebesar 2,93015.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4.2
Hasil Uji One Kolmogorov-Smirnov Z

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		Free Cash Flow	Return on Assets	Firm Size	Dividen Payout Ratio	Current Ratio
N		50	50	50	50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	6.5548	2.7158	11.5812	33.9880	83.4706
	Std. Deviation	3.42970	.89265	1.71639	17.30739	2.93015
Most Extreme Differences	Absolute	.121	.115	.118	.115	.110
	Positive	.121	.115	.085	.115	.070
	Negative	-.073	-.081	-.118	-.107	-.110
Test Statistic		.121	.115	.118	.115	.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066 ^c	.093 ^c	.079 ^c	.097 ^c	.180 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

There is a normal distribution in the data set.

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2020

Pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa data residual nilai Asymp.sig (2-tailed) dari variabel *Free Cash Flow* sebesar 0,066; *Return on Assets* sebesar 0,093; *Firm Size* sebesar 0,079; *Dividen Payout Ratio* sebesar 0,097; *Current Ratio* sebesar 0,180; dan *Unstandardized Residual* sebesar 0,200. Dari output tersebut dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dikarenakan Asymp.sig (2-tailed) dari masing-masing variabel memiliki hasil lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 1
Coefficients^a

Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.950	1.052
	Return on Assets	.950	1.053
	Firm Size	.970	1.030

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil tabel 4.3 menunjukan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh dibawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 2
Coefficients^a

Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	Free Cash Flow	.994	1.006
	Current Ratio	.994	1.006

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil tabel 4.4 menunjukan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh dibawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 3
Coefficients^a

Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	Return on Assets	.902	1.109
	Current Ratio	.902	1.109

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil tabel 4.5 menunjukan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh dibawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas Tahap 4
Coefficients^a

Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	Firm Size	.838	1.193
	Current Ratio	.838	1.193

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil perhitungan tabel 4.6 menunjukan bahwa nilai VIF semua variabel bebas jauh dibawah 10 dan hasil perhitungan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Tahap 1
Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10.729	10.316		1.040	.304
	Free Cash Flow	.752	.394	.278	1.908	.063
	Return on Assets	-.840	1.515	-.081	-.554	.582
	Firm Size	-.084	.779	-.015	-.107	.915

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05, yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada ketiga variabel tersebut.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas Tahap 2
Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-43.199	29.499		-1.464	.150
	Free Cash Flow	.427	.303	.195	1.413	.164
	Current Ratio	.641	.354	.250	1.809	.077

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05, yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel tersebut.

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas Tahap 3

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24.051	17.692		
	Return on Assets	.086	.715	.014	.927
	Current Ratio	.355	.218	.242	.110

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05, yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel tersebut.

Tabel 4.10
Uji Heteroskedastisitas Tahap 4

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-91.988	44.481		
	Firm Size	.207	.814	.038	.801
	Current Ratio	1.220	.477	.379	.014

a. Dependent Variable: ABS_RES4

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel *Current Ratio* adalah sebesar 0,014 < 0,05, maka pada variabel tersebut terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi diantaranya dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW), dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Apabila d (*durbin-watson*) lebih kecil dari dl (*durbin lower*) atau d (*durbin-watson*) lebih besar dari 4-dl, maka terdapat autokorelasi
2. Apabila d (*durbin-watson*) terletak diantara du (*durbin upper*) dan 4-du, maka tidak terjadi autokorelasi

Apabila d (*durbin-watson*) terletak diantara dl dan du atau terletak diantara 4-du dan 4-dl, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.11
Uji Autokorelasi Tahap 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.433 ^a	.187	.134	16.10247	1.788

a. Predictors: (Constant), Firm Size, Free Cash Flow, Return on Assets

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.11 diketahui bahwa nilai d sebesar 1,788 dimana lebih besar dari dU (1,6739) dan kurang dari 4-dU (2,3261) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Tabel 4.12

Uji Autokorelasi Tahap 2

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui bahwa nilai d sebesar 2,229 dimana lebih besar dari dU (1,6283) dan kurang dari 4-dU (2,3717) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Tabel 4.13
Uji Autokorelasi Tahap 3

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.230	.197	15.59942	1.692

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Free Cash Flow

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui bahwa nilai d sebesar 1,830 dimana lebih besar dari dU (1,6283) dan kurang dari 4-dU (2,3717) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Tabel 4.14
Uji Autokorelasi Tahap 4

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.437 ^a	.191	.157	15.89384	1.869

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Firm Size

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.426 ^a	.182	.147	15.98775	1.830

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return on Assets

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai d sebesar 1,869 dimana lebih besar dari dU (1,6283) dan kurang dari 4-dU (2,3717) maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

Analisis Regresi

Regresi merupakan suatu metode dalam statistik yang dapat digunakan untuk melihat ada atau tidak adanya hubungan (hubungan kausal atau sebab akibat) dan ditampilkan dalam bentuk model sistematis atau persamaan. Regresi bisa digunakan untuk memprediksi atau mengembangkan sebuah model yang diwujudkan dalam bentuk persamaan regresi. Analisis regresi sendiri digunakan untuk mengetahui sejauh mana suatu variabel berpengaruh pada variabel lainnya atau beberapa variabel lainnya.

Tabel 4.15
Hasil Regresi Linier Berganda
Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	66.556		3.696	.001
	Free Cash Flow	1.627	.688	.322	.022
	Return on Assets	-1.300	2.644	-.067	.625
	Firm Size	-3.428	1.360	-.340	.015

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Persamaan regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta (α) sebesar = 66,556
Apabila *free cash flow*, profitabilitas dan *firm size* sama dengan 0 atau ditiadakan, maka nilai kebijakan dividen sama dengan 66,556 satuan.
- Nilai $b_1 = 1,627$
Variabel *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap peningkatan kebijakan dividen. Apabila terjadi kenaikan 1 persen pada variabel *free cash flow*, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 1,627 satuan dengan asumsi variabel profitabilitas dan *firm size* adalah konstan.
- Nilai $b_2 = -1,300$
Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap peningkatan kebijakan dividen. Apabila terjadi kenaikan 1 persen pada variabel profitabilitas, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 1,300 satuan dengan asumsi variabel *free cash flow* dan *firm size* adalah konstan.
- Nilai $b_3 = -3,428$
Variabel *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap peningkatan kebijakan dividen. Apabila terjadi kenaikan 1 persen pada variabel *firm size*, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 3,428 satuan dengan asumsi variabel profitabilitas dan *free cash flow* adalah konstan.

Goddness Of Fit

Signifikansi Parameter Parsial (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menguji variabel yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (sendiri – sendiri), maka digunakan uji t. Rumus $t_{tabel} = \text{jumlah responden dikurangi dua atau dituliskan dengan rumus : } t_{tabel} = 50-3-1 = 46$, ditemukan nilai t_{tabel} 1,67866.

Tabel 4.16

Hasil Uji t Tahap 1

Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	66.556	18.010		3.696
	Free Cash Flow	1.627	.688	.322	2.365
	Return on Assets	-1.300	2.644	-.067	-.491
	Firm Size	-3.428	1.360	-.340	-2.520
					.015

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

$$Y = 66,556 + 1,627X_1 - 1,300X_2 - 3,428X_3 + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

- Variabel *Free Cash Flow* (X_1)
Variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,365 dengan tingkat signifikansi

sebesar 0,022, karena nilai t_{hitung} 2,365 > t_{tabel} 1,67866 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,022 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Free Cash Flow* (X_1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

- Variabel Profitabilitas (X_2)

Variabel *Return on Asset* memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,491 dan signifikansi sebesar 0,625 karena nilai t_{hitung} -0,491 < t_{tabel} 1,67866 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,625 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Return on Asset* (X_2) secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

- Variabel *Firm Size* (X_3)

Variabel *Firm Size* memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,520 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,015, karena nilai t_{hitung} -2,520 < t_{tabel} 1,67866 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,015 < 0,05 dan bertanda negatif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Firm Size* (X_3) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (Y).

Tabel 4.17

Hasil Uji t Tahap 2

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Current Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-168.712	63.156		-2.671
	Free Cash Flow	1.232	.648	.244	1.902
	Current Ratio	2.332	.758	.395	3.075
					.004

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

- Variabel *Free Cash Flow* (X_1)

Variabel *free cash flow* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,902 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,063, karena nilai t_{hitung} 1,902 > t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,063 > 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *free cash flow* (X_1) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

- Variabel *Current Ratio* (Z)

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,075 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004, karena nilai t_{hitung} 3,075 < t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,004 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Current Ratio* (Z) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

Tabel 4.18
Hasil Uji t Tahap 3
Pengaruh *Return on Assets*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1	(Constant)	-180.827	66.619		-2.714	.009
	Return on Assets	-2.147	2.694	-.111	-.797	.430
	Current Ratio	2.643	.821	.448	3.221	.002

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

1. Variabel *Return on Asset* (X2)

Variabel *Return on Asset* memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,797 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,430, karena nilai t_{hitung} -0,797 < t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,430 > 0,05 dan bertanda negatif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Return on Asset* (X2) secara parsial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

2. Variabel *Current Ratio* (Z)

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 3,221 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002, karena nilai t_{hitung} 3,221 > t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,002 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Current Ratio* (Z) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

Tabel 4.19
Hasil Uji t Tahap 4
Pengaruh *Firm Size*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1	(Constant)	-120.125	78.908		-1.522	.135
	Firm Size	-1.582	1.445	-.157	-1.095	.279
	Current Ratio	2.068	.846	.350	2.441	.018

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

1. Variabel *Firm Size* (X3)

Variabel *Return on Asset* memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,095 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,279; karena nilai t_{hitung} -1,095 < t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,279 > 0,05 dan bertanda negatif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, yang artinya *Return on Asset* (X2) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

2. Variabel *Current Ratio* (Z)

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,441 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,018, karena nilai t_{hitung} 2,441 > t_{tabel} 1,67793 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,018 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan

bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Current Ratio* (Z) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

Uji Signifikansi Parameter Simultan (Uji F)

Uji F atau ANOVA dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi yang ditetapkan untuk penelitian dengan *probability value* dari hasil penelitian (Ghozali, 2016). Untuk mencari F_{tabel} pertama perlu mencari nilai df_1 (N_1) = $k-1$ = $4-1$ = 3. Sedangkan untuk df_2 (N_2) = $n - k$ = $50 - 4$ = 46, dengan demikian nilai F_{tabel} dari df_1 (3) dan df_2 (46) = 2,81. Dimana :

n : Jumlah data

k : Jumlah variabel

Tabel 4.20
Hasil Uji F Tahap 1
Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas Dan
***Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen**

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2750.415	3	916.805	3.536	.022 ^b
	Residual	11927.325	46	259.290		
	Total	14677.741	49			

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Firm Size, Free Cash Flow, Return on Assets

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Pada tabel 4.20 variabel *Free Cash Flow*, *Return on Asset* dan *Firm Size* memiliki nilai F_{hitung} sebesar 3,536 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,022, karena nilai F_{hitung} 3,536 > F_{tabel} 2,81 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,022 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Free Cash Flow*, *Return on Asset* dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Tabel 4.21
Hasil Uji F Tahap 2
Pengaruh *Free Cash Flow*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3372.261	2	1686.130	7.010	.002 ^b
	Residual	11305.480	47	240.542		
	Total	14677.741	49			

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Free Cash Flow

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Variabel *Free Cash Flow* dan *Current Ratio* memiliki nilai F_{hitung} sebesar 7,010 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002, karena nilai F_{hitung} 7,010 > F_{tabel} 3,20 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,002 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Free Cash Flow* dan *Current Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Tabel 4.22
Hasil Uji F Tahap 3
Pengaruh *Return on Assets*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2664.152	2	1332.076	5.211	.009 ^b
	Residual	12013.589	47	255.608		
	Total	14677.741	49			

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return on Assets

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Variabel *Return on Assets* dan *Current Ratio* memiliki nilai F_{hitung} sebesar 5,211 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,009, karena nilai F_{hitung} 5,211 > F tabel 3,20 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,009 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Return on Assets* dan *Current Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 4.23
Hasil Uji F Tahap 4
Pengaruh *Firm Size*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

ANOVA ^a					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	2804.874	2	1402.437	5.552
	Residual	11872.867	47	252.614	
	Total	14677.741	49		

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Firm Size

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Variabel *Return on Assets* dan *Current Ratio* memiliki nilai F_{hitung} sebesar 5,552 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007, karena nilai F_{hitung} 5,552 > F tabel 3,20 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,007 < 0,05 dan bertanda positif, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya *Return on Assets* dan *Current Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Koefisien Determinasi (*R Square*)

Analisis R^2 (*R Square*) atau koefisien determinasi pada intinya digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen atau variabel terikat. Nilai koefisien determinasi antara nol (0) dan satu (1). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel - variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel - variabel dependen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.24
Hasil Analisis Koefisien Determinasi
 R^2 (*Adjusted R Square*) Tahap I
Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas Dan
***Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.686 ^a	.470	.348	9.12344

a. Predictors: (Constant), Firm Size, Free Cash Flow, Return on Asset

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,348 yang berarti pengaruh dari variabel independen *Free Cash Flow*, profitabilitas dan *Firm Size* terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 34,8 % sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 4.25
Hasil Analisis Koefisien Determinasi
 R^2 (*Adjusted R Square*) Tahap 2
Pengaruh *Free Cash Flow*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.479 ^a	.230	.197	15.50942

a. Predictors: (Constant), Free Cash Flow, Current Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,197 yang berarti pengaruh dari variabel independen *Free Cash Flow* dan *Current Ratio* terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 19,7 % sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 4.26
Hasil Analisis Koefisien Determinasi
 R^2 (*Adjusted R Square*) Tahap 3
Pengaruh *Return on Assets*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.426 ^a	.182	.147	15.98775

a. Predictors: (Constant), Return on Assets, Current Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,147 yang berarti pengaruh dari variabel independen *Return on Assets* dan *Current Ratio* terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 14,7 % sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 4.27
Hasil Analisis Koefisien Determinasi
 R^2 (*Adjusted R Square*) Tahap 4
Pengaruh *Firm Size*, *Current Ratio*
Terhadap Kebijakan Dividen

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.689 ^a	.475	.400	8.75238

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Firm Size

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R^2 (*Adjusted R Square*) 0,400 yang berarti pengaruh dari variabel independen *Firm Size* dan *Current Ratio* terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 40 % sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Uji Moderasi

Variabel Moderating mempengaruhi hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Tabel 4.28

Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-168.712	63.156		.010
	Free Cash Flow	1.232	.648	.244	.063
	Current Ratio	2.332	.758	.395	.004

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-168.313	63.830		.011
	Free Cash Flow	1.244	.656	.246	.064
	Current Ratio	2.318	.769	.392	.004
	X1*Z	.001	.005	.029	.826

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi $X1*Z$ terhadap Y hasilnya adalah positif 0,001; yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,826 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama berpengaruh signifikan ($0,004 < 0,05$) dan pengaruh interaksi $X1*Z$ pada output kedua tidak signifikan, berarti *Current Ratio* sebagai variabel moderating dalam hubungan Antara *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio* adalah *Predictor Moderator*.

Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Tabel 4.29

Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-180.827	66.619		.009
	Return on Assets	-2.147	2.694	-.111	.430
	Current Ratio	2.643	.821	.448	.002

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-202.146	65.638		.003
	Return on Assets	-1.656	2.629	-.085	.532
	Current Ratio	2.738	.799	.463	.001
	X2*Z	.054	.028	.252	.057

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi $X2*Z$ terhadap Y hasilnya adalah positif 0,054; yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,057 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama berpengaruh signifikan ($0,002 < 0,05$) dan pengaruh interaksi $X2*Z$, pada output kedua tidak berpengaruh signifikan, berarti *Current Ratio* sebagai variabel moderating dalam hubungan antara profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio* adalah *Predictor Moderator*.

Uji regresi Moderasi Tahap 3

Tabel 4.30

Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-120.125	78.906		.135
	Firm Size	-1.582	1.445	-.157	.279
	Current Ratio	2.066	.846	.350	.018

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-138.242	83.574		.105
	Firm Size	-1.319	1.502	-.131	.384
	Current Ratio	2.130	.856	.361	.017
	X3*Z	.010	.014	.094	.493

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2020

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi $X3*Z$ terhadap Y hasilnya adalah positif 0,010; yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,493 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama berpengaruh signifikan ($0,018 < 0,05$) dan pengaruh interaksi $X2*Z$ pada output kedua tidak berpengaruh signifikan, berarti *Current Ratio* sebagai variabel moderating dalam hubungan antara *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* adalah *Predictor Moderator*.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang diajukan, analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *Free Cash Flow* (X1) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

2. Variabel profitabilitas (X2) secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).
3. Variabel *Firm Size* (X3) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).
4. *ash Flow* (X1), profitabilitas (X2) dan *Firm Size* (X3) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).
5. *Current Ratio* memperkuat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio*.
6. *Current Ratio* memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*.
7. *Current Ratio* memperkuat pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Saran

Adapun saran yang dapat diberikan oleh peneliti melalui penelitian ini adalah :

- a. Penelitian selanjutnya sebaiknya dilakukan pada beberapa sektor, agar hasilnya tidak hanya mewakili satu sektor saja, dan diharapkan dapat menambah sampel penelitian sehingga akan diperoleh data yang lebih valid dan kesimpulan dapat digeneralisasikan.
- b. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel yang lebih bervariasi dengan menambah variabel lainnya yang juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, agar hasil penelitian lebih lengkap dan maksimal

DAFTAR PUSTAKA

- Arido, Rasyid, Fatahurrazak, Manik, Tumpal. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016. *Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, Tanjungpinang, Kep. Riau.
- Azmi, Maulidiyah N & Listiadi, Agung. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Ios Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 3.
- Brigham Eugene dan Houston Joel F. 2003. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Idawati, Sudiarta. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan di BEI. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Bali*, Vol 16 No. 04
- Iskandarsyah, dkk. 2014. Pengaruh Likuiditas, Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi Universitas Syiah Kuala Banda Aceh*, Vol 03 No. 04
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Rajawali Pers
- Lucyanda, Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi Universitas Bakrie Jakarta*, Vol 04 No. 02
- Marleadyani, Dwi V & Wiksuana, I Gusti B. 2016. Pengaruh Economic Value Added Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 1.
- Munawir, S. 2010. *Analisis informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Rahmawati, I. 2007. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend dan pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004. *Aksioma: Jurnal Riset Dan Akuntansi*. Vol. 6, No. 1: 13-24.
- Ristyavina, Rahma. 2012. Pengaruh Profitability, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.
- Sandriana, Dira A, Ratih, Asri E, Adel, Jack F. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, Tanjungpinang, Kep. Riau.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*, Vol.2, Agustus, A53-A61.
- Suharli, Michell. 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, 9-17.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung : CV. Alfabeta.

Sulistiyowati.2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Jakarta*.

Ulfah, Ika F. 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam BEI). *Cendekia Akuntansi* Vol. 4 No. 1

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu. Malang : Bayumedia.

Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Yogyakarta : Gramedia

