



DIVIDEN PAYOUT RATIO MELALUI PROFITABILITAS : ANALISIS STRUKTUR MODAL, ARUS KAS BEBAS DAN LABA PER LEMBAR SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Yamasitha Yamasitha¹⁾, Ronni Andri Wijaya²⁾, Elfiswandi Elfiswandi³⁾, Zefriyenni Zefriyenni⁴⁾

¹⁾ Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang, yamasithasieo@gmail.com

²⁾ Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang

³⁾ Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang

⁴⁾ Universitas Putra Indonesia YPTK, Padang

Korespondensi Penulis: Yamasitha

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa besar dividen payout ratio melalui profitabilitas: analisis struktur modal arus kas bebas dan laba per lembar saham. Populasi penelitian ini sebanyak 167 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sampel penelitian sebanyak 109 perusahaan selama tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Dari penelitian ini diperoleh kesimpulan sebagai berikut: variabel dividen payout ratio melalui profitabilitas: analisis struktur modal arus kas bebas dan laba per lembar saham menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio, Struktur Modal dan Arus Kas Bebas yang dimoderasi oleh Profitabilitas, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. dan Laba Per Lembar Saham yang dimoderasi oleh Profitabilitas menunjukkan hasil yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Besarnya determinasi (Adjusted R²) adalah sebesar 63% dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 37% diterangkan oleh variabel lain yang tidak diajukan didalam penelitian.

Kata Kunci: Struktur Modal, Arus Kas Bebas, Laba Per Lembar Saham dan Profitabilitas

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen payout ratio di dalam perusahaan masih menjadi topik yang cukup menarik untuk di bicarakan dan dikaji kembali lebih lanjut. Mengingat kebijakan dividen payout ratio memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di dalamnya. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa bagi kepemilikan saham. Bagi pihak manajemen, pembagian dividen ini nantinya akan mengurangi kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal ini menyebabkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi menjadi berkurang. Kemudian bagi kreditor, pembagian deviden dapat menjadi sinyal positif untuk melihat

kemampuan perusahaan dalam membayar bunga maupun melunasi pokok pinjaman. Umumnya para investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan tujuan utama yaitu mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun capital gain demi meningkatkan kesejahteraannya. Disisi lain, perusahaan juga menginginkan adanya pertumbuhan yang terus meningkat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya serta memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **Dividen payout ratio melalui profitabilitas: analisis struktur modal arus kas bebas dan laba per lembar saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019**

Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh struktur modal secara parsial terhadap dividen payout ratiopada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimanakah pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimanakah pengaruh laba per lembar saham secara parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimanakah pengaruh struktur modal secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimanakah pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Bagaimanakah pengaruh laba per lembar saham secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal secara parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh laba per lembar saham secara parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas bebas secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh laba per lembar saham secara parsial terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Manfaat teoritis

Bagi ilmu pengetahuan dan teknologi, untuk mengembangkan teori yang sudah ada sehubungan dengan masalah yang ada dalam penelitian ini khususnya

mengenai struktur modal, arus kas bebas dan laba per lembar saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi dan menambah masukan dalam pelaksanaan struktur modal, arus kas bebas dan laba per lembar saham dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi.

2. Bagi Peneliti selanjutnya

Diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan referensi sebagai acuan serta studi perbandingan terhadap penelitian serupa, serta dasar untuk penelitian ini lebih lanjut dan lebih dalam

KAJIAN PUSTAKA

Teori keagenan

Menjelaskan mengenai hubungan antara principal dan agent, dimana pemilik dan pemegang saham perusahaan sebagai principal sedangkan pihak manajemen bertindak sebagai agent. Kasih (2016) hubungan keagenan adalah suatu kontrak di bawah satu atau lebih yang melibatkan orang untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori agensi menunjukkan pentingnya pemisahan manajemen perusahaan dari pemilik kepada manajer. Tujuan sistem pemisahan ini untuk menciptakan efisiensi dan efektifitas dengan menyewa agen profesional dalam mengelola perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian ini membawa pada masalah agensi, dimana manajer dalam perusahaan bertindak sebagai “agen” dan stakeholder bertindak sebagai “principal”. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan prinsipal menyerahkan pembuatan keputusan kepada direktur yang bertindak sebagai agen dari pemegang saham. Pemilik menginginkan informasi dan mengembangkan sistem insentif untuk meyakinkan tindakan agen berada dalam kepentingan pemilik.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkesinambungan harus memastikan apakah mereka telah beroperasi di dalam norma-norma yang dijunjung tinggi masyarakat dan memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) bisa diterima oleh pihak luar perusahaan. Suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas Sirojodin dan Nazaruddin (2014). Perusahaan akan lebih cenderung untuk melaporkan modal intelektual perusahaan jika perusahaan memiliki kebutuhan khusus untuk melakukannya.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Signalling theory menekankan kepada penting informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupu keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Pengertian Dividen Payout Ratio

Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham equity investor sedangkan laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Setiap perusahaan selalu ingin adanya pertumbuhan bagi perusahaan terse but disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen

kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (rate of growth) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen makin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai (cash dividend disebut dividen payout ratio).

Pengertian lain Dividend Payout Ratio (DPR) adalah perbandingan antara dividen per share dengan earning per share DPR digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah dikurang pajak. Dividen yang mengalami peningkatan dan penurunan secara drastis akan berpengaruh langsung terhadap dividend payout ratio yang dihasilkan, sehingga investor atau pemegang saham dapat melihat bahwasanya perusahaan sukar untuk diprediksi. Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham. Secara teori, pembagian dividen memberikan sinyal positif kepada para investor akan prospek saham karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, investor akan bereaksi terhadap perubahan dividend payout ratio (DPR). Penurunan payout ratio akan ditanggapi negatif karena menggambarkan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan sebaliknya peningkatan payout ratio akan ditanggapi positif oleh investor.

Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014), struktur modal merupakan suatu komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas lainnya seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh suatu kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Dalam arti lain struktur modal juga merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Menurut Musthafa (2017), struktur modal adalah suatu perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal juga merupakan suatu perbandingan antara modal asing atau besar jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijaksanaan struktur modal yaitu suatu pemilihan antara risiko dan penembalian yang diharapkan.

Struktur modal Fahmi (2015) menyatakan bahwa struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi financial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal Halim (2015) menyatakan bahwa adanya perbandingan antara total hutang (modal sendiri) dengan total modal sendiri atau equitas.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perbandingan antara hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

Arus Kas Bebas

Free cash flow atau arus kas bebas dapat didefinisikan sebagai kas yang tersedia dalam perusahaan dan merupakan sisa dari perhitungan arus kas setelah dikurangi dengan belanja modal dan modal kerja. Perusahaan dapat dikatakan sehat apabila memiliki arus kas bebas yang dalam jumlah yang besar dan tersedia untuk selanjutnya digunakan untuk membiayai investasi dan pertumbuhan perusahaan atau melunasi kewajiban perusahaan dan juga membayar dividen kepada pemegang saham, Ramadhan (2016).

Menurut Gede (2017) arus kas merupakan laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pengguna perlu melakukan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya. Tujuan pernyataan ini adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan dalam melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan selama periode akuntansi.

Pengertian Laba Per Lembar Saham/ Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna bagi para investor dan calon investor, karena bisa menggambarkan prospek earning perusahaan di masa yang akan datang. EPS merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dalam suatu perusahaan. Para investor dan calon investor pasti akan mempertimbangkan seberapa besar laba bersih sebuah perusahaan yang siap untuk dibagikan kepada pemegang saham Egam, dkk (2017).

Fahmi (2015) mendefinisikan earning per share sebagai laba per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Wenti dkk (2017) Earning Per Share atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2013) Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dengan hubungannya dengan volume penjualan. Jumlah aktiva dan investasi tertentu dan investasi tertentu dan pemilik perusahaan. Di dalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodik. Dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya-biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi tersebut dalam suatu periode.

METODE PENELITIAN

Populasi

Populasi yaitu seluruh objek yang ingin diketahui bersama karakteristiknya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 167 perusahaan untuk periode waktu 2015 sampai 2019. Digunakannya lima periode ini, dengan pertimbangan yaitu:

1. Untuk melihat konsistensi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Data pada tahun tersebut termasuk data baru.
3. Sebagai lanjutan dari periode penelitian terdahulu yang dijadikan acuan penelitian ini.

Sampel

Cara pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling atau sampel tujuan agar memperoleh sampel yang representatif, sesuai dengan kriteria yang di tentukan. Purposive sampling yaitu metode pengumpulan anggota sampel yang didasari dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Peneliti memilih sampel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara aktif di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015- 2019.
2. Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia selama tahun pengamatan yaitu tahun 2015-2019.
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun 2015-2019.
4. Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dalam keadaan rugi selama tahun pengamatan.

Dari kriteria diatas, perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 109 sampel perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Data Penelitian

	Y DPR	X1 DER	X2 FCF	X3 EPS	Z ROA
Mean	0,47	4,17	0,72	0,81	0,28
Median	0,32	0,419	0,09	0,19	0,09
Maximum	12,28	1725,00	174,14	53,35	10,58
Minimum	-2,41	-1,53	-14,27	-47,10	-12,99
Std. Dev.	0,83	73,88	7,75	5,16	1,06

Catatan : DPR : Divident Payout Ratio, DER : Struktur Modal, FCF : Arus Kas Bebas, EPS : Laba Per Lembar Saham, ROA : Profitabilitas

Berdasarkan hasil perhitungan dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui bahwa jumlah data pada setiap variabel yaitu 545 yang berasal dari 109 sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019. Masing-masing variabel akan dijabarkan sesuai dengan data pada tabel 4.1 berikut:

1. Divident Payout Ratio

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 545 observasi, data dividend payout ratio berkisar antara -2,41 sampai 12,28 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,32 dan rata-rata (mean) sebesar 0,47 dengan standar deviasi 0,83.

2. Struktur Modal

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 545 observasi, data struktur modal berkisar antara -1,53 sampai 1725,00 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,419 dan rata-rata (mean) sebesar 4,17 dengan standar deviasi 73,88.

3. Arus Kas Bebas

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 545 observasi, data arus kas bebas berkisar antara -14,27 sampai 174,14 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,09 dan rata-rata (mean) sebesar 0,72 dengan standar deviasi 7,75.

4. Laba Per Lembar Saham

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 545 observasi, data laba per lembar saham berkisar antara -47,10 sampai 53,35 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,19 dan rata-rata (mean) sebesar 0,81 dengan standar deviasi 5,16.

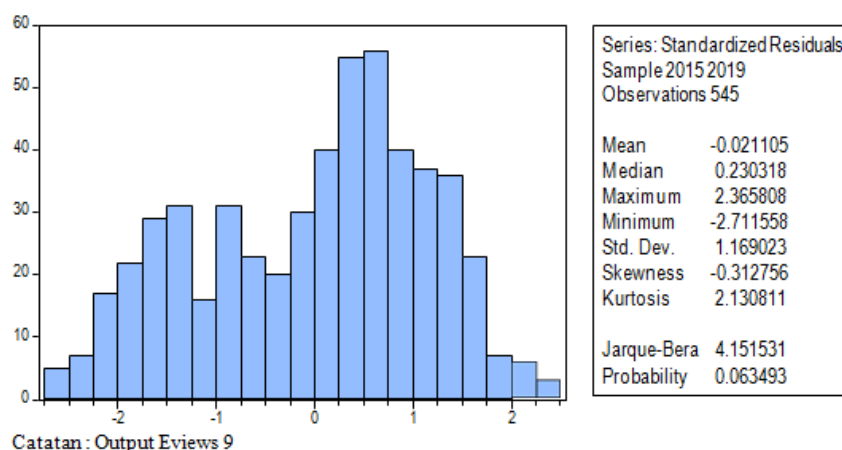
5. Profitabilitas

Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan dari 545 observasi, data profitabilitas berkisar antara -12,99 sampai 10,58 dengan nilai tengah (median) sebesar 0,09 dan rata-rata (mean) sebesar 0,28 dengan standar deviasi 1,06.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model residual berdistribusi normal atau tidaknya. Dalam penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan uji jarque-bera. Residual dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai nilai diatas atau sama dengan 0,05. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat dari gambar 4.1 dibawah ini :



Gambar 4.1

Hasil Histogram Uji Normalitas

Berdasarkan histogram pada uji normalitas menunjukkan residual penelitian memiliki ketinggian antara stem yang tidak terlalu jauh antara satu dengan yang lainnya, dan pola sebaran residual dikatakan juga tidak terlalu rapat dan ada gap. Distribusi residual penelitian dapat dilihat pada hasil uji Jarque- Bera pada gambar diatas diketahui bahwa nilai Jarque-Bera sebesar 4,15 dengan probability 0,06 karena nilai probability 0,06 > dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa residual dalam model penelitian ini telah normal.

Uji Multikolonieritas

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas (Corelation Matrix)

	DER	FCF	EPS	DER*ROA	FCF*ROA	EPS*ROA
DER	1,000	-0,003	-0,008	-0,506	-0,006	-0,001
FCF	-0,003	1,000	-0,021	0,004	0,129	-0,007
EPS	-0,008	-0,021	1,000	0,010	-0,003	0,259
DER*ROA	-0,506	0,004	0,010	1,000	0,007	-0,007
FCF*ROA	-0,007	0,129	-0,004	0,007	1,000	0,015
EPS*ROA	-0,002	-0,007	0,259	-0,007	0,015	1,000

Catatan : Output Eviews 9

Hasil uji multikolinearitas (corelation matrix) pada tabel 4.2 terlihat bahwa masing-masing independent variable dan control variable yang digunakan telah memiliki koefisien korelasi dibawah 0,80 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing independent variable dan control variable yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Prob. Chi-Square(4)	0,95
---------------------	------

Catatan : Output Eviews 9

Hasil uji heteroskedastisitas (glejser) berdasarkan tabel 4.3 terlihat bahwa nilai probability observasi R-squared yang dihasilkan adalah sebesar 0,95. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai probability yang dihasilkan menunjukkan $0,95 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian yang akan dibentuk kedalam model regresi telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji chow

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,56	(108,432)	0,00
Cross-section Chi-square	179,50	108	0,00

Catatan: Output Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas cross-section Chi-Square adalah sebesar $0,00 < 0,05$ maka dapat disimpulkan H_a diterima, sehingga model fixedeffect lebih baik digunakan dibandingkan dengan model common effect.

Hasil uji hausman

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	61,19	4	0,00

Catatan: Output Eviews 9

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.5 dapat diketahui bahwa probability Chi- square adalah $0,00 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan model yang digunakan sebaiknya adalah model fixed effect.

Hasil uji lagrange multiplier

Tabel 4.6
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

	Cross-section
Breusch-Pagan	4,49 (0,03)

Catatan : Hasil Output Eviews 9

Berdasarkan hasil uji uji hausman pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai probability Chi-square adalah $0,03 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 tolak dan H_a diterima, sehingga model yang digunakan sebaiknya adalah model random effect dibandingkan dengan model common effect

Hasil analisis regresi data panel

Tabel 4.7
Hasil Estimasi Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,46	0,02	20,73	0,00
DER	0,02	0,01	3,30	0,00
FCF	0,001	0,001	1,70	0,09
EPS	0,003	0,001	3,69	0,00
DER*ROA	0,02	0,006	3,83	0,00
FCF*ROA	7,23	0,001	0,10	0,99
EPS*ROA	-0,0004	0,01	-0,05	0,96
ROA	-0,01	0,01	-2,57	0,01

Catatan : Output Eviews 9

sebagai berikut :

$$DPR_{it} = 0,46 + 0,02 DER_{it} + 0,001 FCF_{it} + 0,003 EPS_{it} + 0,02 DER*ROA_{it} + 7,23 FCF*ROA_{it} - 0,0004 EPS*ROA_{it} - 0,01 ROA_{it}$$

1. Nilai konstanta α sebesar 0,46 artinya jika variabel DER, FCF dan EPS pada observasi ke i dan periode ke t di abaikan atau bernilai nol maka DPR naik sebesar 0,46 persen.
2. Nilai koefisien b_1 sebesar 0,02 artinya jika DER pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR naik sebesar 0,02 dengan asumsi variabel FCF dan EPS diabaikan.
3. Nilai koefisien b_2 sebesar 0,001 artinya jika nilai FCF pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR naik sebesar 0,001 dengan asumsi variabel DER dan EPS diabaikan.
4. Nilai koefisien b_3 sebesar 0,003 artinya jika nilai EPS pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR naik sebesar 0,003 dengan asumsi variabel DER dan FCF diabaikan.
5. Nilai koefisien b_4 sebesar 0,02 artinya jika DER*ROA pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR naik sebesar 0,02 dengan asumsi variabel FCF, EPS dan ROA diabaikan.
6. Nilai koefisien b_5 sebesar 7,23 artinya jika nilai FCF*ROA pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR naik sebesar 7,23 dengan asumsi

variabel DER, EPS dan ROA diabaikan.

7. Nilai koefisien b_6 sebesar -0,0004 artinya jika nilai EPS*ROA pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR turun sebesar 0,0004 dengan asumsi variabel DER, FCF dan ROA diabaikan.
8. Nilai koefisien b_7 sebesar -0,01 artinya jika nilai ROA pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka DPR turun sebesar 0,01 dengan asumsi variabel DER, FCF dan EPS diabaikan.

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (UJI t)

➤ **Struktur modal terhadap dividend payout ratio**

Hasil analisis menunjukkan struktur modal (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,02 dan t statistic sebesar 3,30 dengan nilai probability sebesar $0,00 < 0,05$ atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga **Ho ditolak dan Ha diterima**.

➤ **Arus kas bebas terhadap dividen payout ratio**

Hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas bebas (FCF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan t statistic sebesar 1,70 dengan nilai probability sebesar 0,09 lebih besar dari 0,05 atau ($0,09 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas bebas (FCF) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga **Ho diterima dan Ha ditolak**.

➤ **Laba per lembar saham terhadap dividen payout ratio**

Hasil analisis menunjukkan bahwa laba per lembar saham (EPS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,003 dan t statistic sebesar 3,69 dengan nilai probability sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa variabel laba per lembar saham (EPS) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga **Ho ditolak dan Ha diterima**.

➤ **Struktur modal terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas variabel moderating**

Hasil analisis menunjukkan struktur modal (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,02 dan t statistic sebesar 3,83 dengan nilai probability sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,00 < 0,05$). Sehingga profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap dividen payout ratio. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal (DER) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga **Ho ditolak dan Ha diterima**.

➤ **Arus kas bebas terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai moderasi**

Hasil analisis menunjukkan bahwa arus kas bebas (FCF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 7,23 dan t statistic sebesar 0,10 dengan nilai probability sebesar 0,99 lebih besar dari 0,05 atau ($0,99 > 0,05$). Sehingga profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas (FCF) terhadap dividen payout ratio. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas bebas (FCF) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Sehingga **Ho diterima dan Ha ditolak**.

➤ **Laba per lembar saham terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas variabel moderasi**

Hasil analisis menunjukkan bahwa laba per lembar saham (EPS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,0004 dan tstatistic sebesar -0,05 dengan nilai probability sebesar 0,96 lebih besar dari 0,05 atau ($0,96 > 0,05$). Sehingga profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh EPS terhadap dividen payout ratio. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel laba per lembar saham (EPS) secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Sehingga **Ho diterima dan Ha ditolak**.

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (UJI F)

Tabel 4.8
Hasil Uji F-Statistik

F-statistic	6,60
Prob(F-statistic)	0,00

Catatan: Output Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 6,60 dan probability sebesar 0,00 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probability yang dihasilkan sebesar $0,00 < 0,05$ maka keputusannya adalah bahwa variabel struktur modal, arus kas bebas dan laba per lembar saham secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Sehingga **Ho ditolak dan Ha diterima**.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0,64
Adjusted R-squared	0,54

Catatan: Output Eviews 9

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian R-squared bernilai 0,64. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel struktur modal, arus kas bebas dan laba per lembar saham mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi dividen payout ratio sebesar 63% sedangkan sisanya 37% lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis dari permasalahan yang diangkat mengenai dividen payout ratio melalui profitabilitas: analisis struktur modal, arus kas bebas dan laba per lembar saham pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara parsial Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio

- pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, terlihat pada tabel
2. Secara parsial arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 3. Secara parsial laba per lembar saham berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 4. Secara parsial Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 5. Secara parsial arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
 6. Secara parsial laba per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

Saran

Dari hasil pembahasan dan kesimpulan, adapun saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan Manufaktur
Diharapkan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan dividen payout ratio, dengan cara meningkatkan profitabilitas, mengefektifkan dan mengoptimalkan penggunaan biaya sehingga meningkatkan laba dan menambah modal kerja. Perusahaan juga harus mampu menyampaikan informasi yang cukup mengenai dividen kepada para investor karena dividen merupakan salah satu daya tarik investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
Diharapkan memperbanyak atau mengganti sampel penelitian, serta menggunakan dan menambahkan variabel-variabel lain seperti variabel struktur modal dan variabel ukuran perusahaan agar penelitian selanjutnya dapat lebih tepat dan akurat.

DAFTAR RUJUKAN

- Amelia, d. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Dengan Variabel Control Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Penghindaran Pajak. e- proceeding of management: vol.4, no 2 Agustus 2017, 1510.
- Astuti, Mardiana. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share Terhadap Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Bisnis .
- Cahyono, d. (2018). Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom. e-Proceeding of Management : Vol.5, No.2 Agustus 2018. ISSN : 2355-9357, 2227.djajadiningrat. (2013). Sistem Akuntansi Pajak. . Jakarta: Salemba Empat.
- Djoko Adi Prasetyo, d. (2016). Pengaruh Profitabilitas Free Cash Flow Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio. Jurnal Umum Dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1.

- Djoko Adi Presetio, d. (2016 Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio.*
- Dwi Aristantia, d. (2015). *Invesment Opportunity Set Dan Free Cash Flow, Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur.* Bali: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana.
- Erni, d. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan.* Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi . Edisi2 Jakarta Selatan: Selemba Empat.*
- Fatimah, d. (2017). *Pengaruh Intensitas Modal, Kompensasi Eksekutif Dan Kualitas Audit Terhadap Tindakan Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* fakultas ekonomi dan bisnis universitas lambung mangkurat bidang ilmu perpajakan. prosiding seminar nasional ASBIS 2017. Politeknik negeri banjar masin.
- Hakim. (2015). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Pajak Dengan Indikator Tarif Pajak Efektif .* Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Harto. (2014). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Komite Audit, Leverage, Intensitas Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Thun 2014-2016.*
- Hasan. (2018). *What Explains The High Capital Intensity of Indian Manufaturing.* Hery. (2013). *Teori Akuntansi.* Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Idrianti, d. (2014). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi vol.6(10):2017 Pengaruh Likuiditas, Leverage Profitabilitas Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio.*
- Jati, S. D. (2015). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan terhadap Penghindaran Pajak di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015.* Skripsi. Depok: Universitas Indonesia.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan .* Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kevin, d. (Volume 2 Nomor 2, Juni 2019). *Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Net Profit Margin Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Property Real Dan Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi.
- Kieswetter. (2017). *Tax avoidance , Value Creation And CSR-a European Perspektif.*
- Lestari, D. (2017). *Jakarta: Fakultas Ekonomi Uniat. Profitabilitas, Growth Oportunities, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen .*
- Mariah, d. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Dividen Payout Ratio.* Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi . Vol 5 (1):2016.
- Meilinda. (2013). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Pajak.* Diponegoro Journal of Accounting, 2 (3): 1-14.

- Mulyani. (2014). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Koneksi Politik Dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Perpajakan Universitas Biwijaya*.
- Munawar, A. H. (2016). *Pengaruh Struktur Modal Dan Earning Per Share Terhadap Dividen Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi*.
- Setiawan, A. D. (2017). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.18.3 Maret (2017), 1831-1859.
- Susanto, D. D. (2017). *Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Risiko Perusahaan Dan Return On Assets Terhadap Tax Avoidance*. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*.
- Susanto, D. D. (2017). *Pengaruh Komite Audit, Kualitas Audit, Kepemilikan Institusional, Risiko Perusahaan Dan Return On Assets Terhadap Tax Avoidance*. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*.
- Wahyu, N. D. (2015). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Dan Capital Intensity terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015)*. *Diponegoro Journal Of Accounting*. ISSN (Online), 2337- 3806.
- Wahyuni, H. D. (2013). Is Corporate Social Responsibility (CSR) Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities. *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059.
- Waluyo. (2013). *Pengaruh Return on Asset, Leverage, Ukuran Perusahaan, Kompensasi Rugi Fiskal, dan Kepemilikan Instusi Terhadap Penghindaran Pajak*. Skripsi. Pekanbaru: Universitas Riau.
- Wijayanti. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, GCG dan CSR Terhadap Penghindaran Pajak. *Journal of Economic and Economic Education* 5(2):113-127. <http://dx.doi.org/10.22202/economica.2017.5.2.383>.