



PENGARUH CASH FLOW TERHADAP DIVIDEND PAYMENT YANG DIMODERASI OLEH PROFITABILITAS DAN DIMEDIASI OLEH LEVERAGE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 - 2012

Jonathan Lim

M. Budi Widiyo Iryanto*

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

This study discusses the decision of dividend payments (dividend payment) in terms of a company's dividend policy, which is the transaction cost theory, tax theory, the bird in the hand argument, the signaling theory and the agency theory of dividend. Testing the dividend policy is based on the cash flow effect of the dividend payment. In addition, this study also examines the effect of leverage on the level of the dividend payment. In addition to the cash flow and leverage, this study will also examine the effect of profitability on the level of dividend payment companies.

Dividend payment is a distribution of corporate profits in the form of cash or stock to the shareholders of the company. Cash flow is proxied by calculating the difference in net income with dividends plus depreciation. Leverage is the proportion of corporate debt for a specified period. While profitability calculated based on the Return On Investment (ROI) in a company.

The object of research consists of manufacturing companies that have cash flow in the period 2010-2012. Sampling technique with judgment sampling. This study used path analysis (path diagram) to see the effect of cash flow, leverage and profitability to the dividend payment.

The results showed that the cash flow has been sufficient evidence meets the expectations of the research in which cash flow is expected to positively affect the dividend payment. While cash flow is not enough evidence to meet the expectations of the research in which cash flow is expected to negatively affect leverage. Leverage is not enough evidence of the leverage effect which negatively affect the dividend payment. Besides, the multiplicative profitability variables used in the study has been shown to meet the expectations of the research in which the expected positive effect on the profitability of capital expenditure.

The conclusion is cash flow positive effect on dividend payment, cash flow negative effect on leverage, and leverage negatively affect the dividend payment. However, profitability multiplicative variables showed significant positive results have a positive impact on the profitability of the dividend payment.

Keywords: Cash Flow, Leverage, Profitability, Dividend Payment

Abstrak

Penelitian ini membahas keputusan pembayaran dividen (*dividend payment*) ditinjau dari kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu *the transaction cost theory, tax theory, the bird in the hand argument, the signaling theory* dan *the agency theory of dividend*. Pengujian kebijakan dividen tersebut dilakukan berdasarkan pengaruh *cash flow* terhadap *dividend payment*. Selain itu penelitian ini juga menguji pengaruh *leverage* perusahaan terhadap tingkat *dividend payment*. Selain faktor *cash flow* dan *leverage*, penelitian ini juga akan menguji pengaruh profitabilitas terhadap tingkat *dividend payment* perusahaan.

Dividend payment merupakan pendistribusian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang tunai atau saham kepada para pemegang saham perusahaan. *Cash flow* diproksi dengan cara menghitung

* Alamat kini Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter , Jakarta 14350
Penulis untuk korespondensi : Telp. (021) 65307062 Ext. 806. E-mail: maswidiyo2002@yahoo.com

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



selisih *net income* dengan dividen ditambah dengan depresiasi. *Leverage* merupakan proporsi hutang perusahaan untuk satu periode tertentu. Sedangkan profitabilitas dihitung berdasarkan besarnya *Return On Investment (ROI)* pada suatu perusahaan.

Objek penelitian terdiri atas perusahaan manufaktur yang memiliki *cash flow* pada periode 2010-2012. Teknik pengambilan sampel dengan *judgement sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path diagram*) untuk melihat pengaruh *cash flow*, *leverage* dan profitabilitas terhadap *dividend payment*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* telah cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana *cash flow* diekspektasi berpengaruh positif terhadap *dividend payment*. Sedangkan *cash flow* belum cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana *cash flow* diekspektasi berpengaruh negatif terhadap *leverage*. *Leverage* belum cukup bukti berpengaruh dimana *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payment*. Disamping itu hasil variabel multiplikatif profitabilitas yang digunakan dalam penelitian telah terbukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana Profitabilitas diekspektasi berpengaruh positif terhadap *capital expenditure*.

Kesimpulan yang diperoleh adalah *cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payment*, *cash flow* berpengaruh negative terhadap *leverage*, dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payment*. Namun, variabel multiplikatif profitabilitas menunjukkan hasil positif yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payment*.

Kata Kunci: *Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Dividend Payment*

Pendahuluan

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan daripada pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham perusahaan tersebut (Gitman, 2012). Setiap pemegang saham yang menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan pasti memiliki harapan akan mendapatkan suatu pengembalian yang menguntungkan atas investasi yang dilakukannya. Bentuk dari pengembalian investasi tersebut dapat berupa pembagian dividen dari perusahaan ataupun dari *capital gain* atas saham yang dimiliki oleh investor tersebut.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan *dividend* yang berbeda – beda. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai macam hal seperti pajak dan biaya transaksional sehingga setiap perusahaan memilih kebijakan *dividend* yang berbeda – beda. Oleh karena itu investor selaku pemegang saham sering kali memiliki pertimbangan pribadi dalam menghadapi kebijakan *dividen* yang dijalankan oleh perusahaan (Black, 1976). Dalam pasar terdapat jenis investor yang menyukai *dividen*. Mereka mengharapkan agar perusahaan membagikan *dividen* secara berkala. Ada juga jenis investor yang menghindari *dividen*. Mereka menginginkan agar keuntungan yang diperoleh diinvestasikan kembali oleh perusahaan, sehingga harga saham perusahaan naik dan mereka mengharapkan memperoleh *capital*

gain yang nilainya lebih besar dibandingkan daripada *dividen* yang dibagikan pada saat saham perusahaan yang mereka miliki dijual.

Sebelum mengambil keputusan biasanya para investor melakukan analisis fundamental. Analisa tersebut mengharuskan setiap investor melihat kondisi *cashflow* perusahaan, sebab melalui *cash flow* maka para investor mampu mengetahui mengenai kondisi perusahaan apakah layak atau tidak layak untuk diinvestasikan (Vogt, 1994). Sebab investor melihat bahwa hanya perusahaan – perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik yang mampu memberikan *dividen* secara berkala kepada investor (Dini Rosdini, 2009). Akan tetapi adapula investor yang berpendapat bahwa *cash flow* yang *positive* justru mengurangi jumlah *dividen* yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya (Raymond Ronosulistyo, 2008). Oleh karena itu investor perlu jeli dan teliti dalam memilih perusahaan yang menjadi tujuan investasinya sebab sering kali terjadi perubahan jumlah *dividen* yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya meskipun *cash flow* perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan.

Cash flow selaku elemen yang mempengaruhi besaran *dividen* ditentukan oleh tingkat profitabilitas. Berdasarkan Aharony & Swary (1980), *dividen* bertindak sebagai tanda akan prospek bagus pemasukan arus kas perusahaan di masa yang akan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (path diagram) untuk melihat pengaruh cash flow, leverage dan profitabilitas terhadap dividend payment. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cash flow telah cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana cash flow diekspektasi berpengaruh positif terhadap dividend payment. Sedangkan cash flow belum cukup bukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana cash flow diekspektasi berpengaruh negatif terhadap leverage. Leverage belum cukup bukti berpengaruh dimana leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payment. Disamping itu hasil variabel multiplikatif profitabilitas yang digunakan dalam penelitian telah terbukti memenuhi ekspektasi penelitian dimana Profitabilitas diekspektasi berpengaruh positif terhadap capital expenditure. Kesimpulan yang diperoleh adalah cash flow berpengaruh positif terhadap dividend payment, cash flow berpengaruh negative terhadap leverage, dan leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payment. Namun, variabel multiplikatif profitabilitas menunjukkan hasil positif yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap dividend payment. Kata Kunci: Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Dividend Payment



datang. Jadi dividen yang dibagikan saat ini dapat menjadi sebagai sinyal bahwa tingkat keuntungan dimasa akan datang akan mengalami peningkatan, sehingga perusahaan sanggup membagikan dividen yang lebih besar lagi di masa akan datang. Informasi mengenai meningkatnya pemasukan perusahaan disambut dengan baik oleh para investor, dapat menyebabkan kenaikan harga saham di bursa saham. Arus kas masuk tersebut ditentukan oleh besaran tingkat pendapatan atau *profitability* yang diperoleh perusahaan. Tingkat *profitability* yang meningkat berbanding lurus dengan *cash flow*, sehingga investor selaku pemegang saham dapat mengasumsikan bahwa kemungkinan dividen di masa akan datang akan meningkat pula. Akan tetapi tingkat *profitability* yang menurun juga berlaku demikian. Oleh karena itu dapat kita lihat bahwa *profitability* memengaruhi tingkat *cash flow* suatu perusahaan.

Dalam kondisi perekonomian yang kadang kala baik maupun buruk, ada kalanya perusahaan melihat kesempatan potensi untuk memperoleh pendapatan lebih banyak lagi. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari *retained earning* atau *long term debt* (Brigham & Gordon, 1970). Pada saat kas internal perusahaan tidak mampu mendanai perusahaan maka perusahaan dapat memanfaatkan hutang dengan harapan *cost of capital* dari hutang tersebut lebih kecil dibandingkan pendapatan yang diperoleh. Pada saat tersebut perusahaan berharap multiplikasi yang lebih besar antara investasi yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan antara biaya hutang yang memodali investasinya. Apabila multiplikasi tersebut lebih besar, maka perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang berkali-kali lipat, yang berarti porsi kue pembagian dividen membesar (P.A. Mahadwartha & Jogiyanto Hartono, 2002). Hal tersebut sangatlah diharapkan oleh investor, sehingga mereka biasanya cenderung memilih menggunakan pendanaan investasi perusahaan dari hutang (Harris & Artur, 1991). Akan tetapi, meskipun sekalipun kegiatan perusahaan didanai seluruhnya dari hutang, risiko akan biaya kebangkrutan akan meningkat. Hal mengakibatkan perusahaan harus memperoleh pendapatan yang lebih besar untuk melunasi hutangnya tersebut. Oleh karena itu seringkali pemegang saham

perusahaan berhati – hati dalam melakukan pengambilan keputusan dalam hal hutang. Selain itu, demi mencegah terjadinya kebangkrutan, maka setiap keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu dividen yang dibagikan oleh perusahaan menjadi berkurang atau bahkan tidak ada dividen yang dibagikan (Michell Suharli, 2006). Jadi walaupun proporsi tingkat hutang yang meningkat mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan tersebut, pada satu titik tertentu hal tersebut justru akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Modigliani, Miller & Brigham, 1999). Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan tingkat hutang perusahaan sehingga tidak memengaruhi kinerja dan harga saham perusahaan.

Oleh karena adanya kecenderungan dari profitabilitas dan *leverage* perusahaan yang memengaruhi *cash flow* perusahaan, hal tersebut juga dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang optimal akan memberikan tingkat pembayaran dividen yang menarik, sehingga dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan – perusahaan yang memberikan pembayaran dividen yang menarik. Atas dasar ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *cash flow*, profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel – variabel yang memengaruhi *dividend payment* perusahaan.

Rumusan Masalah

Apakah pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Dividend Payment* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 - 2012?

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui apakah pengaruh *Cash Flow* terhadap *Dividend Payment* Yang Dimoderasi Oleh Profitabilitas dan Dimediasi Oleh *Leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 – 2012.



Kajian Pustaka

Dividen menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:636) dan Ross (2010:575) adalah pendistribusian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang tunai atau saham kepada para pemegang saham berdasarkan data (proporsional). Selain bertujuan untuk mendistribusikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, dapat diartikan juga mendistribusikan modal dalam bentuk dividen kebangkrutan.

Cash flow menurut Houston dan Brigham (2001:4) bertujuan untuk dalam bentuk suatu laporan yang menjelaskan dampak dari kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan terhadap arus kas selama satu periode akuntansi.

Menurut (Brigham & Gordon, 1970), sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari *retained earning* atau *long term debt*. Leverage menurut Gitman (2012:508) adalah efek terhadap biaya tetap dengan return yang diperoleh para pemegang saham.

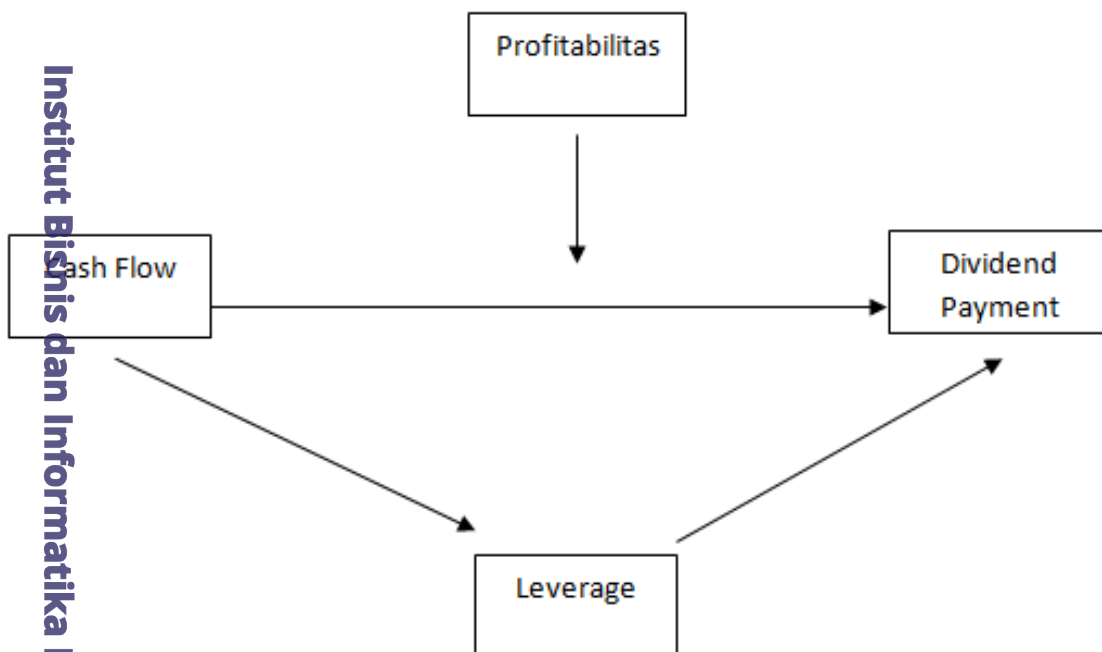
Sedangkan profitabilitas menurut Gitman (2012) adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam lingkup kegiatan produktif dari aset saat ini perusahaan ataupun aset tetap perusahaan. Gitman berpendapat bahwa sebuah perusahaan dapat meningkatkan keuntungan

dengan cara meningkatkan pendapatannya atau mengurangi beban biayanya.

Penelitian Terdahulu

Ronny Manos (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen suatu perusahaan.

Olatundun J. Adelegan (2003) melakukan penelitian dengan hasil bahwa *cash flow* penting dalam menentukan perubahan dividen perusahaan berukuran kecil, dan ada hubungan positif antara *cash flow* dan perubahan dividen perusahaan yang dimodali dengan utang dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah dan tinggi.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hipotesis Penelitian

- H1: Cash Flow memengaruhi Dividen Payment yang dimoderasi oleh Profitabilitas.
- H2: Cash Flow memengaruhi Leverage.
- H3: Leverage memengaruhi Dividend Payment.
- H4: Cash Flow memengaruhi Dividend Payment yang dimediasi Leverage.

Metode Penelitian

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2012. Perusahaan yang diambil adalah perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen. Hal ini dikarenakan tingkat konsumsi masyarakat di Indonesia yang tinggi sehingga tingkat *Cash Flow* dari perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur juga besar. Selain itu meskipun perusahaan manufaktur di Indonesia memberikan tingkat profitabilitas yang tinggi, rata – rata perusahaan manufaktur di Indonesia didirikan dengan utang. Hal tersebut dikarenakan *opportunity cost* yang dihasilkan lebih besar daripada biaya bunga bank, sehingga orang biasanya memilih pendanaan berbasis hutang untuk mendanai kegiatan perusahaannya.

Sumber nama perusahaan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory 2011-2013* yang memuat data perusahaan dari tahun 2010-2012. Jangka waktu penelitian selama 3 tahun diharapkan dapat memberikan hasil yang bermanfaat dan dapat melihat perbedaan hasil setiap tahunnya. Selain itu, kemudahan memperoleh data juga menjadi pertimbangan penulis dalam menulis penelitian ini.

Variabel Penelitian

- *Dividend Payment*

Dividend Payment selaku variabel dependen dalam penelitian berikut ini dengan metode pengukuran sebagai berikut ini:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Net Income}}$$

Dimana DPR = Dividen Payout Ratio

- *Cash Flow*

Cash flow selaku variabel independen dalam penelitian berikut ini yaitu jumlah dana yang dapat diberikan perusahaan kepada investor setelah melakukan aktivitas investasi. Menurut Gitman (2009: 115), *free cash flow* merupakan jumlah dari *cash flow* yang tersedia untuk investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset*.

Dalam Gitman (2009: 122) *free cash flow* diukur dengan cara :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{OCF} - \text{NFAI} - \text{NCAI}$$

Keterangan:

OCF = *Operating Cash Flow*

NFAI = *Net Fixed Asset Investment*

NCAI = *Net Current Asset Investment*

Operating Cash Flow dapat dihitung dengan cara:

$$\text{OCF} = [\text{EBIT} \times (1 - t)] + \text{Depreciation}$$

Keterangan :

EBIT = *Earning Before Income Tax*

t = *tax*

Sedangkan *Net Fixed Asset Investment* dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Net Fixed Asset Investment} = \text{Change in Net Fixed Asset} + \text{Depreciation}$$

Data – data tersebut diambil dari ICMD dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Indonesia Stock Exchange.

- *Leverage*

Leverage selaku variabel mediasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan perbandingan antara total hutang jangka panjang (*Long Term Debt*) dengan total aktiva perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besarnya rasio ini akan berdampak pada berkurangnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.



Semakin tinggi hasil dan seluruh persentasenya, cenderung semakin besar risikonya bagi kreditor maupun pemegang saham. Hal ini dikarenakan total hutang jangka panjang perusahaan membebani kinerja keuangan perusahaan sehingga memengaruhi tingkat pembayaran dividen perusahaan.

$$\text{Long Term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas
Profitabilitas selaku variabel moderasi dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh sebuah perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas dapat diketahui melalui *Return On Investment (ROI)* yang merupakan perbandingan antara *earning after tax (EAT)* dengan total aktiva. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Semakin besar keuntungannya maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

$$ROI = \frac{EAT}{TA} \times 100\%$$

Dimana ROI = *Return On Investment*
EAT = *Earning After Tax*
TA = *Total Assets*

Teknik Analisis Data

Tahapan – tahapan analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

1. Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2012:206), pengertian statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku secara umum dan

generalisasi. Perhitungan deskriptif statistik dapat dilakukan melalui :

a. Rata – rata hitung (*mean*)

Rata – rata hitung adalah suatu himpunan data kuantitatif yang menjumlahkan seluruh data dibagi dengan banyaknya data yang ada (Mudrajad Kuncoro, 2003:173). Secara sistematis, rumus rata – rata hitung adalah

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n \frac{x_i}{n}$$

Keterangan: \bar{x} = Rata – rata hitung

x_i = Data dari x_1 hingga x_n

n = Jumlah data

2. Analisis Jalur

a. Analisis Jalur

(1) Path Diagram

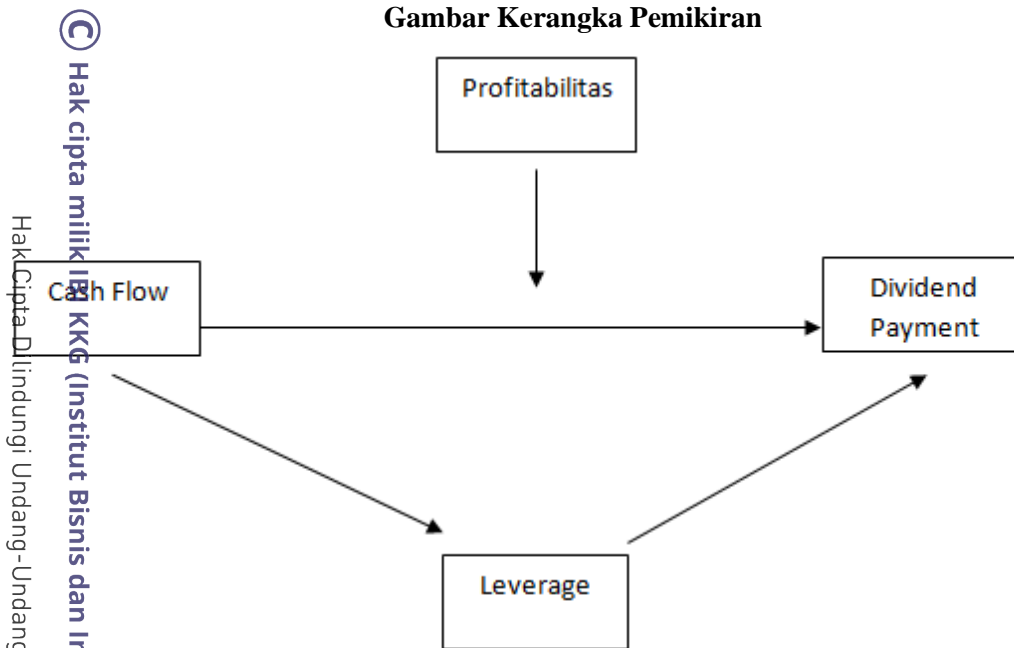
Path diagram (Imam Ghozali dan Fuad, 2008:15) merupakan representasi grafis mengenai bagaimana beberapa variabel pada suatu model berhubungan satu sama lain, yang memberikan suatu pandangan menyeluruh mengenai struktur model. Representasi grafis membantu dalam memahami hipotesis yang telah dibentuk. *Path diagram* mampu menunjukkan persamaan – persamaan aljabar dan *error* dalam persamaan tersebut serta mengurangi kemungkinan *specification error* dengan menyoroti hubungan – hubungan yang dihilangkan, variabel – variabel yang dikeluarkan, sehingga konseptualisasi model akan ditingkatkan. *Path diagram* juga membantu dalam mendeteksi kesalahan pada persamaan yang telah dibentuk.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.



Gambar 1

Gambar Kerangka Pemikiran



Secara matematik model tersebut dapat disampaikan dalam persamaan berikut ini yaitu :

1) $Leverage = \beta_{11} \text{Cash Flow} + \epsilon_1$ Persamaan (3.1)

2) $Dividend\ Payment = \beta_{12} \text{Leverage} + \beta_{22} \text{Cash Flow} + \beta_{32} \text{Cash Flow} * \text{Profitabilitas} + \epsilon_2$
 Persamaan (3.2)

Model tersebut untuk menguji hipotesis :

H1: Cash Flow memengaruhi Dividen Payment yang dimoderasi oleh Profitabilitas.

H2: Cash Flow memengaruhi Leverage.

H3: Leverage memengaruhi Dividend Payment.

H4: Cash Flow memengaruhi Dividend Payment yang dimediasi Leverage.

Hasil dan Pembahasan Analisis Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

<i>FCF</i>	2010	2011	2012
Rata – rata	751967	368207	512916
Std. Deviasi	3578970	1936899	5705222
Maksimum	37762386	16860000	56149000
Minimum	-628589	-9244319	-31448444
<i>Lev_Ratio</i>	2010	2011	2012
Rata – rata	0.18	0.18	0.19
Std. Deviasi	0.29	0.28	0.31
Maksimum	2.28	2.28	2.37
Minimum	0	0	0
<i>DPR</i>	2010	2011	2012
Rata – rata	0.32	0.38	0.27
Std. Deviasi	1.18	1.31	0.64
Maksimum	11.09	11.27	5.02
Minimum	-0.67	-1.31	-0.16

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

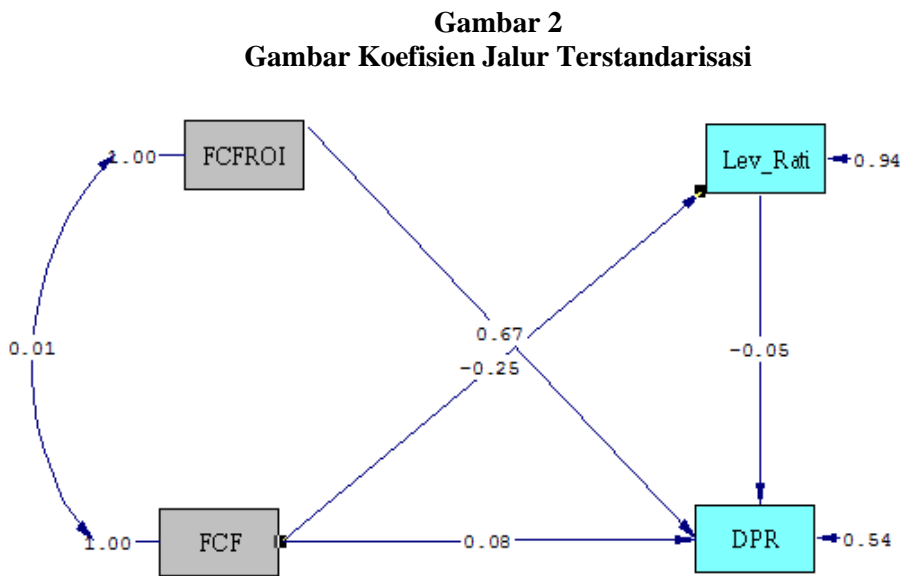
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



ROI	2010	2011	2012
Rata – rata	7.36	6.43	5.89
Std. Deviasi	12.49	13.88	13.75
Maksimum	66.96	46.49	40.38
Minimum	-61.85	-75.58	-107.39

Analisis Jalur

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



Gambar 2
Gambar Koefisien Jalur Terstandarisasi

Berikut ini adalah persamaan yang dihasilkan :

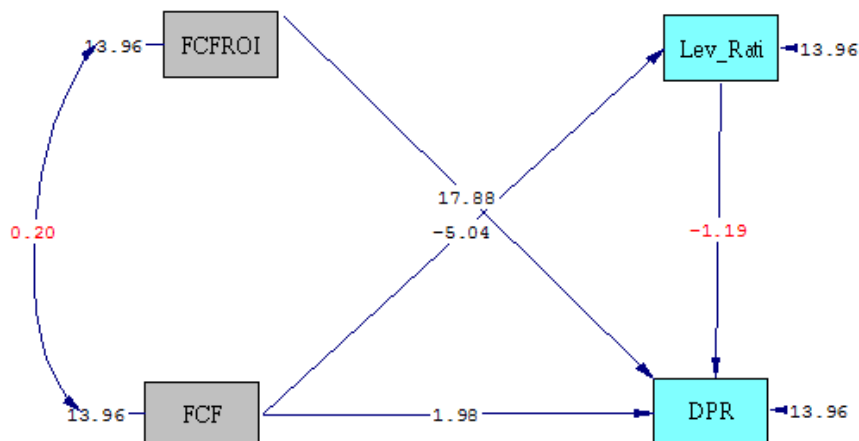
$$\text{Leverage} = -0,2475 \text{ Cash Flow}$$

$$\text{Dividend Payment} = -0,04620 \text{ Leverage} + 0,07670 \text{ Cash Flow} + 0,6699 \text{ Cash Flow} * \text{Profitabilitas}$$

Tabel 2
Tabel Pengaruh Tidak Langsung, Langsung dan Total

	Cash Flow		
	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Langsung	Pengaruh Total
Dividend Payment	0,0114	0,0764	0,0878

Gambar 3
Gambar Nilai t-uji



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 4.3

Nilai t-uji untuk Pengujian Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total

1	Cash Flow		
	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Langsung	Pengaruh Total
Dividend Payment	1,1626	1,98*	2,3482*

*Signifikan pada 0,05

Berikut ini ringkasan hasil penelitian:

1. *Cash flow* terhadap *dividend payment*
 Hasil penelitian ini menunjukkan *cash flow* (FCF) memiliki pengaruh terhadap *dividend payment* (DPR) dimana pengaruhnya adalah *positive*. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya *cash flow* berarti semakin meningkat pula *cash flow* perusahaan, yang akan meningkat dalam pendapatan perusahaan. Oleh karena perusahaan – perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik yang mampu memberikan peningkatan dividen berkala kepada investor.

2. *Cash flow* terhadap *leverage*
 Hasil penelitian ini menunjukkan *cash flow* (FCF) ke *leverage* (Lev_Rati) yang menunjukkan bahwa dimana pengaruhnya adalah *negative*. Hal ini dikarenakan semakin menurunnya *cash flow* diikuti dengan peningkatan *leverage*. Hal ini dikarenakan untuk memodali aktivitas perusahaan, perusahaan melakukan dengan penambahan hutang perusahaan.

3. *Leverage* terhadap *dividend payment*
 Adapun *leverage* (Lev_Rati) ke *dividend payment* (DPR) yang menunjukkan bahwa dimana pengaruhnya adalah *negative*. Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya *leverage* diikuti dengan menurunnya *dividend payment*. Hal ini diikuti dengan meningkatnya jumlah bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Oleh karena dikarenakan *cash flow* perusahaan digunakan untuk membayar bunga hutang perusahaan yang meningkat, maka alokasi dana untuk *dividend payment* berkurang, sehingga besar tingkat *dividend payment* yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya berkurang.

4. CF*ROI terhadap *dividend payment*
 Sedangkan *cash flow* (FCF) yang dimoderasi oleh profitabilitas (CF*ROI)

ke *dividend payment* (DPR) menunjukkan bahwa profitabilitas terbukti memperkuat pengaruh *cash flow* terhadap *dividend payment*. profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam lingkup kegiatan produktif dari aset saat ini perusahaan ataupun aset tetap perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga dapat mempengaruhi besaran *cash flow*, yang akhirnya berbanding lurus dengan jumlah *dividend payment*. Jadi dalam hal ini profitabilitas memoderasi *cash flow* terhadap jumlah *dividend payment* yang dibagikan oleh perusahaan.

Simpulan dan Saran
Simpulan

1. Hipotesis pertama yang menyatakan *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* yang dimoderasi oleh Profitabilitas terbukti.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan *Cash Flow* memengaruhi *Leverage* terbukti.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan *Leverage* memengaruhi *Dividend Payment* tidak terbukti.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan *Cash Flow* memengaruhi *Dividend Payment* yang dimediasi *Leverage* terbukti.

Saran

Dari hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh dari variabel – variabel yang memengaruhi *dividend payment*. Dalam hal ini pemilik perusahaan harus memperhatikan *cash flow* dan *leverage*. *Cash flow* telah memberikan bukti berpengaruh positif terhadap tingkat *dividend payment* perusahaan, namun *leverage* berpengaruh negatif. Artinya, jumlah *cash flow* yang semakin banyak membuat *dividend payment*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Copyright © 2015 by Kwik Kian Gie School of Business
 All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or by any information storage and retrieval system, without the prior written permission of Kwik Kian Gie School of Business.



perusahaan juga semakin besar. Namun tingkat *leverage* yang semakin meningkat menyebabkan tingkat *dividend payment* perusahaan berkurang. Hal ini menjadi perhatian pemilik perusahaan, karena ekspektasi awal mengaharapkan *leverage* berpengaruh positif. Selain itu profitabilitas berpengaruh positif dalam memoderasi *cash flow* ke *dividend payment*. Jadi profitabilitas terbukti memperkuat pengaruh *cash flow* terhadap *dividend payment*.

Daftar Pustaka

- Aharony, Joseph. & Swary, Itzhak. (March 1980), "Quarterly Dividend and Earnings Announcement and Stockholders Returns : An Empirical Analysis.", The Journal of Finance Vol. 35m No. 1.
- Black, Fisher. (1976), "The dividend puzzle.", Journal of Portfolio Management vol. 2, No. 4, p. 5-8.
- Brigham, Eugene F. & Gordon, Myron J. (March 1968), "Leverage, Dividend Policy, and The Cost of Capital.", The Journal of Finance Vol. 23 p.85-103.
- Bursa Efek Indonesia (2011-2013), *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institut for Economics and Financial Research.
- Cooper, Donald R., Pamela S. Schindler (2006), *Metode Riset Bisnis*, Edisi 9, Volume 1, New York: Mc Graw Hill Irwin.
- Dini, Dsini (2009), "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio.", Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University, Bandung.
- Endang Raino Wirjono (2009), "Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Dengan Tingkat Leverage Perusahaan.", Kinerja Vol. 13 No. 1, Hal. 122-134.
- Gitman Lawrence J. (2012), *Principle of Managerial Finance*, Edisi 11, International Edition Pearson Educational International.
- Harris Milton.& Artur, Raviv. (March 1991), "The Theory of Capital Structure.",

The Journal of Finance Vol. 46 p.297-355.

- Mahadwartha, P.A. dan Jogiyanto H. (2002), "Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen.", Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.635-647.
- Michell Suharli (2006), "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai.", Jurnal Maksi Vol. 6 No. 2, hal 243-256.
- Myers, Stewart C. & Majluf, Nicholas S. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have.", The Journal of Financial Economics Vol. 13 p.187-221.
- Raymond Ronosulistyo (2008), Skripsi: *Pengaruh Arus Kas Terhadap Pembagian Dividen Tunai. Studi pada enam perusahaan Indonesia terbaik versi The Forbes Global 2000 (terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Universitas Widyatama, Bandung.
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.", Jurnal Bisnis dan Akutansi Vol. 11 No. 3, hal 189-207.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe (2010), *Corporate Finance*, Edisi 9, New York: Mc Graw Hill Irwin.
- Sofyan Syafri Harahap (2008), *Teori Akutansi*, Edisi Revisi, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Vogt, Stephen C. (Summer, 1994), "The Cash Flow/Investment Relationship: Evidence from U.S. Manufacturing Firms.", Financial Management Vol. 23, No. 2 p. 3-20.
- Weston, J. Fred dan Joel F. Houston (2001), *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ivone Pongoh dan Suryadi Saat, Edisi 9,



Jakarta: Erlangga.

Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, Donald
E. Kieso (2011), *Financial
Accounting*, New York: John Wiley
& Sons, Inc.

 Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.