

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1.1 *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu produk pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang menggambarkan kinerja saham syariah di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* pertama kali diluncurkan oleh BEI (yang pada saat peluncuran masih bernama BEJ) yang bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000, akan tetapi untuk menghasilkan data historikal yang lebih panjang maka dasar hari yang digunakan untuk menghitung JII adalah dimulai dari 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Setiap periodenya, saham yang masuk Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah Indeks harga saham perusahaan-perusahaan JII dihitung setiap hari menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa.

Niat peluncuran Jakarta Islamic Index (JII) adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah, memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi di bursa efek dan menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal, dan juga sebagai sarana mendongkrak

nilai kapitalisasi saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Saham syariah yang masuk dalam daftar JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi yang besar (Dewi, 2012:41).

Berikut adalah daftar perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* tahun 2010-2013:

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan 2010-2013

No	KODE	Nama Perusahaan	Klasifikasi Sektor / Sub Sektor
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Pertanian/perkebunan
2	ASII	Astra International Tbk	Aneka industry otomotif
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Sektor property dan <i>real estate</i>
4	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Sektor industry dasar dan kimia semen
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industry barang konsumsi
6	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Pertanian/perkebunan
7	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Sektor pertambangan
8	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Sektor industri dasar dan kimia semen
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
10	UNTR	United Tractors Tbk	Sektor konstruksi
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industry barang konsumsi

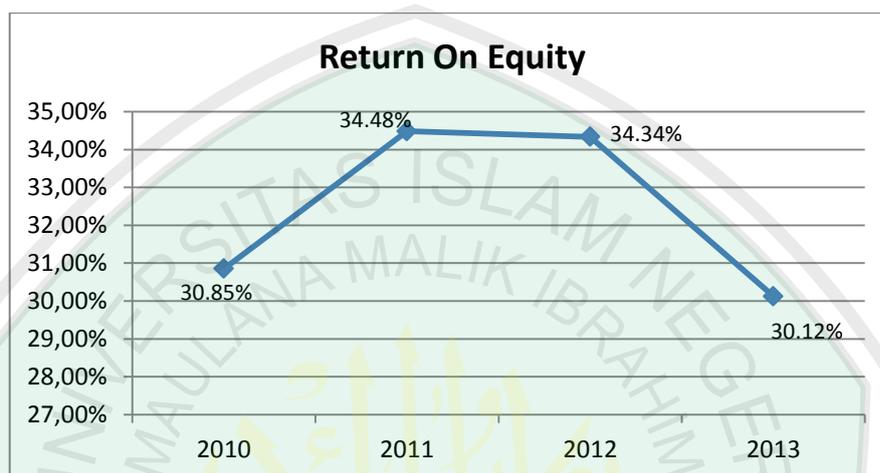
Sumber: Pojok Bursa Efek UIN Malang

4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskripsi dari variabel independen maupun variabel dependen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE (*Return On Equity*), *Growth Potential*, *Free Cash Flow*, *Quick Ratio* dan *Cash Dividen*. Pada bagian ini juga akan disajikan

gambaran (keadaan) pertumbuhan *return on equity*, *growth potential*, *free cash flow*, *quick ratio*, dan *cash dividen* perusahaan selama tahun 2010-2013.

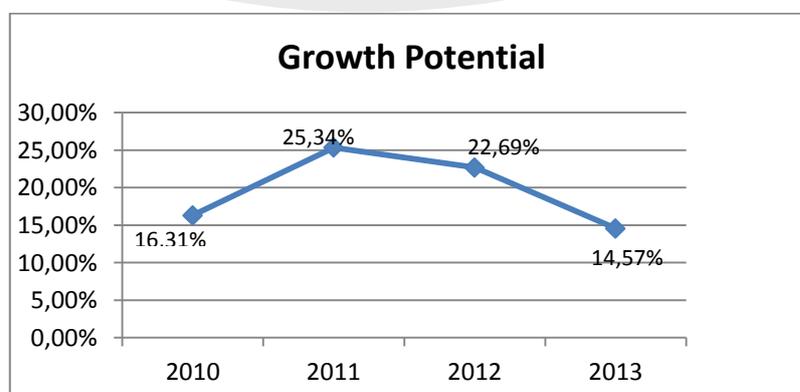
Gambar 4.1
Grafik Deskriptif Variabel *Return On Equity*



Sumber: Data Diolah Peneliti

Pada grafik di atas menunjukkan bahwa *return on equity* mengalami pertumbuhan pada tahun 2011, dan mulai mengalami penurunan pada tahun 2012 dan 2013. Hal itu berarti laba yang diperoleh perusahaan bagi para pemegang sahamnya mengalami kenaikan pada tahun 2011, dan mengalami penurunan pada tahun 2012 dan 2013.

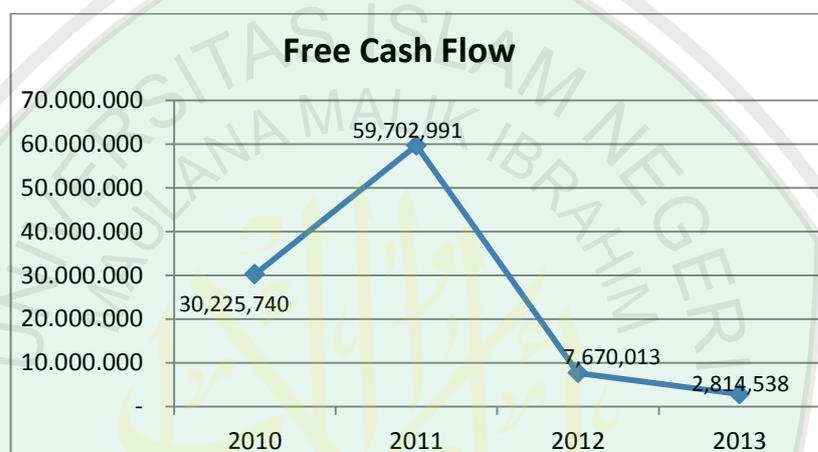
Gambar 4.2
Grafik Deskriptif Variabel *Growth Potential*



Sumber: Data Diolah Peneliti

Pada grafik di atas menunjukkan bahwa *growth potential* (potensi pertumbuhan perusahaan) menunjukkan kenaikan pada tahun 2011. Pada tahun 2012 dan 2013, secara berturut-turut potensi perusahaan untuk tumbuh mengalami penurunan.

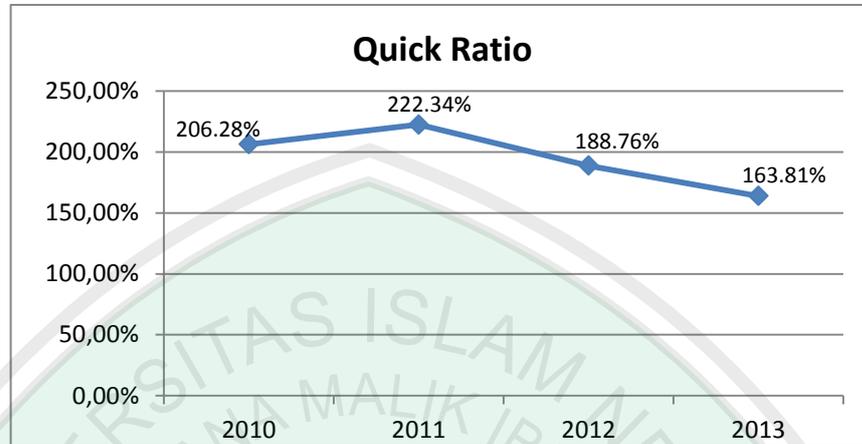
Gambar 4.3
Grafik Deskriptif Variabel *Free Cash Flow*



Sumber: Data Diolah Peneliti

Pada grafik di atas menunjukkan bahwa *free cash flow* (arus kas bebas) perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2011, dimana *free cash flow* ini akan menjadi pertimbangan pihak perusahaan untuk ditahan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pada tahun 2012 dan 2013, secara berturut-turut perusahaan menunjukkan penurunan jumlah *free cash flow* yang dimilikinya.

Gambar 4.4
Grafik Deskriptif Variabel *Quick Ratio*



Sumber: Data Diolah Peneliti

Pada grafik di atas menunjukkan bahwa *quick ratio* perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2011, yang mana menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pada tahun 2012 dan 2013, secara berturut-turut tingkat likuiditas perusahaan yang diprosikan oleh *quick ratio* mengalami penurunan.

Gambar 4.5
Grafik Deskriptif Variabel *Cash Dividen*



Sumber: Data Diolah Peneliti

Pada grafik di atas menunjukkan bahwa *cash dividen* (dividen tunai) yang dibagikan oleh perusahaan sempat mengalami penurunan pada tahun 2011, dan kembali mengalami kenaikan pembayaran dividen tunai pada tahun 2012 dan 2013.

Analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan *software* SPSS 17 *for windows*. Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif ROE, GP, FCF, QR dan CD

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	44	11.90	125.81	32.4480	26.16419
GP	44	-8.76	-.09	-.9572	1.23694
FCF	44	-2.61E7	6.64E8	2.5103E7	1.10371E8
QR	44	20.43	608.62	1.9530E2	162.39743
CD	44	.76	108.83	44.3552	23.53321
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel berjumlah 44 yang diperoleh dari 11 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (4 tahun). Tabel 4.2 di atas juga menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif. Nilai rata-rata dari nilai variabel *return on equity* sebesar 32,4480. Nilai *return on equity* tertinggi adalah 125,81 sedangkan nilai terendah adalah 11,90. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel *return on equity* memiliki sebaran yang tidak begitu besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

Nilai rata-rata dari nilai variabel *growth potential* sebesar -0,9572. Nilai *growth potential* tertinggi adalah -0,09 sedangkan nilai terendah adalah -8,76. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel *growth potential* memiliki sebaran yang sangat besar karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya.

Nilai rata-rata dari nilai variabel *free cash flow* sebesar 2.5103E7. Nilai *free cash flow* tertinggi adalah 6.64E8 sedangkan nilai terendah adalah -2.61E7. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel *free cash flow* memiliki sebaran yang tidak begitu besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

Nilai rata-rata dari nilai variabel *quick ratio* sebesar 1.9530E2. Nilai *quick ratio* tertinggi adalah 608.62 sedangkan nilai terendah adalah 20.43. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel *quick ratio* memiliki sebaran yang sangat besar karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya.

Nilai rata-rata dari nilai variabel *cash dividen* sebesar 44.3552. Nilai *cash dividen* tertinggi adalah 108.83 sedangkan nilai terendah adalah 0.76. Hal ini menunjukkan bahwa pada variabel *cash dividen* memiliki sebaran yang tidak begitu besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, *error* yang dihasilkan mempunyai distribusi normal atau tidak (Santoso, 2012:230). Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan menggunakan uji

Kolmogorof-Smirnov. Jika nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorof-Smirnov $> 0,05$, maka asumsi normalitas terpenuhi. Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 44 data terlihat dalam tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	13.06177242
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.124
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.824
Asymp. Sig. (2-tailed)		.505

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,824 dan nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,505.

4.1.3.2 Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji *multikolinieritas* ini adalah untuk menguji apakah pada sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independent* (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem *multikolinieritas* (multiko) (Santoso, 2012:234).

Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF* (*Variance Inflation Factor*) yang terdapat pada masing-masing variabel, Berdasarkan aturan *VIF* dan

Tolerance, maka apabila VIF melebihi angka 5 atau *Tolerance* kurang dari 0,10, maka dinyatakan terjadi gejala multikolinieritas, sebaliknya apabila VIF kurang dari 5 atau *tolerance* lebih dari 0,10, maka dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas (Santoso, 2011).

Adapun hasil uji multikolonieritas terlihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROE	.928	1.077
GP	.992	1.008
FCF	.956	1.046
QR	.918	1.089

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari tabel 4.3 diatas diketahui masing-masing nilai VIF sebagai berikut:

- Nilai VIF untuk variabel ROE $1,077 < 5$ dan angka *tolerance* mendekati 1, maka variabel ROE dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- Nilai VIF untuk variabel GP sebesar $1,008 < 5$ dan angka *tolerance* mendekati 1, maka variabel GP dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.
- Nilai VIF untuk variabel FCF sebesar $1,046 < 5$ dan angka *tolerance* mendekati 1, maka variabel FCF dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

- d. Nilai VIF untuk variabel QR sebesar $1,089 < 5$ dan angka tolerance mendekati 1, maka variabel QR dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam regresi.

4.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat nilai varians antar nilai Y, apakah sama atau heterogen (Suharyadi dan Purwanto, 2011:231). Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat melihat nilai Sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 (5%). Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Diagram Heteroskedastisitas

Correlations			Abs_Res
Spearman's rho	ROE	Correlation Coefficient	-.116
		Sig. (2-tailed)	.454
		N	44
	GP	Correlation Coefficient	-.161
		Sig. (2-tailed)	.297
		N	44
	FCF	Correlation Coefficient	-.152
		Sig. (2-tailed)	.324
		N	44
QR		Correlation Coefficient	.003
		Sig. (2-tailed)	.983
		N	44

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Hasil Output SPSS diperoleh interpretasi sebagai berikut:

Tabel 4.6
Interpretasi Output SPSS Homoskedastisitas

Variabel Bebas	r	Sig	Keterangan
<i>Return On Equity (ROE)</i>	-0.116	0,454	Homoskedastisitas
<i>Growth Potential (GP)</i>	-0.161	0,297	Homoskedastisitas
<i>Free Cash Flow (FCF)</i>	-0,152	0,324	Homoskedastisitas
<i>Quick Ratio (QR)</i>	0.003	0,983	Homoskedastisitas

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa variabel yang diuji tidak mengandung heteroskedastisitas, artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.3.4 Uji Auto-Korelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW). Menurut Santoso (2011) kriteria autokorelasi ada 3, yaitu:

- a. Nilai DW di bawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif.
- b. Nilai DW di antara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi.
- c. Nilai DW di atas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negatif.

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Auto-korelasi

Model Summary^p

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.692	.660	13.71526	1.456

a. Predictors: (Constant), QR, GP, FCF, ROE

b. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil output SPSS diatas diperoleh nilai dw sebesar 1,456, dimana nilai tersebut berada diantara -2 sampai 2, yang berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Persamaan Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan nilai beta *unstandardized coefficient* dalam menentukan persamaan regresi linier berganda.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19.021	3.904		4.873	.000
	ROE	.629	.082	.699	7.682	.000
	GP	-6.364	1.727	-.334	-3.686	.001
	FCF	-4.652E-8	.000	-.218	-2.393	.022

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil perhitungan regresi linier berganda pada tabel 4.8 di atas, dapat diketahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang dapat dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$CD = 19,021 + 0,629 X1 - 6,364 X2 - 4,652E-8 X3$$

Koefisien determinasi menunjukkan suatu proporsi dari varian yang dapat diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.820 ^a	.673	.648	13.96026

a. Predictors: (Constant), FCF, GP, ROE

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Nilai adjusted R *Square* (koefisien determinasi) menunjukkan nilai sebesar 0,673. Hal ini berarti kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen (*cash dividen*) sebesar 67,3% sedangkan sisanya 32,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar 3 variabel bebas tersebut yang dimasukkan dalam model.

4.1.5 Uji Hipotesis

4.1.5.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dilakukan melalui uji F yang menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji simultan (Uji F) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	16018.372	3	5339.457	27.397	.000 ^a
Residual	7795.550	40	194.889		
Total	23813.922	43			

a. Predictors: (Constant), FCF, GP, ROE

b. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil uji F dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 27,397 dan signifikansi F sebesar 0,000. Jadi $Sig F < 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu *return on equity*, *growth potential*, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap *cash dividen*.

Kemudian dilakukan uji signifikan parsial (uji t). Uji signifikan parsial (uji t) atau individu digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.

Tabel 4.11
Uji Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	19.021	3.904		4.873	.000
ROE	.629	.082	.699	7.682	.000
GP	-6.364	1.727	-.334	-3.686	.001
FCF	-4.652E-8	.000	-.218	-2.393	.022

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Berdasarkan hasil uji t diatas, dapat disimpulkan bahwa:

- a) *Return On Equity* (ROE), didapatkan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,629. Karena signifikansi nilai α lebih kecil dari 5% ($0,000 < 0,05$) maka secara parsial variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *cash dividen*.
- b) *Growth Potential* (GP), didapatkan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,001 dan koefisien regresi sebesar -6,364. Karena signifikansi nilai α lebih kecil dari 5% ($0,001 < 0,05$) maka secara parsial variabel *Growth Potential* (GP) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividen*.
- c) *Free Cash Flow* (FCF), didapatkan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,022 dan koefisien regresi sebesar $-4,652E-8$. Karena signifikansi nilai α lebih kecil dari 5% ($0,022 < 0,05$) maka secara parsial variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash dividen*.

4.1.5.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan metode *Moderated Regression Analysis* atau uji interaksi untuk mengetahui apakah suatu variabel yang dijadikan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau malah sebaliknya (memperlemah) hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Berikut adalah hasil uji moderasi dari masing-masing variabel:

- a) Pengaruh variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap *cash dividen* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Tabel 4.12
Hasil Uji Moderasi Tahap 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	26.531	5.660		4.688	.000
ROE	.621	.101	.691	6.153	.000
QR (Z)	-.012	.016	-.083	-.736	.466

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Tabel 4.13
Hasil Uji Moderasi Variabel ROE terhadap *Cash Dividen*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	26.304	7.270		3.618	.001
ROE	.628	.163	.698	3.855	.000
QR	-.008	.071	-.058	-.120	.905
moderat1	.000	.002	-.024	-.051	.960

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa pengaruh dari Z (QR) terhadap Y pada output pertama dan pengaruh moderatel ($Z \cdot X1$) pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan ($<0,05$), yang berarti likuiditas yang diprosikan oleh *quick ratio* tidak layak untuk menjadi variabel moderasi (bukan variabel

moderasi). Likuiditas tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan profitabilitas terhadap *cash dividen*.

- b) Pengaruh variabel *Growth Potential* (GP) terhadap *cash dividen* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Tabel 4.14
Hasil Uji Moderasi Tahap 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	45.559	5.707		7.983	.000
GP	-6.460	2.709	-.340	-2.385	.022
QR (Z)	-.038	.021	-.261	-1.834	.074

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Tabel 4.15
Hasil Uji Moderasi Variabel GP terhadap *Cash Dividen*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	38.326	15.076		2.542	.015
GP	-16.073	18.718	-.845	-.859	.396
QR	-.007	.063	-.049	-.114	.910
moderat2	.040	.077	.565	.519	.607

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa pengaruh dari Z (QR) terhadap Y pada output pertama dan pengaruh moderat2 ($Z \times X_2$) pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan ($<0,05$), yang berarti likuiditas yang diprosikan oleh *quick ratio* tidak layak untuk menjadi variabel moderasi (bukan variabel

moderasi). Likuiditas tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan *growth potential* terhadap *cash dividen*.

- c) Pengaruh variabel *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *cash dividen* dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Tabel 4.16
Hasil Uji Moderasi Tahap 3

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	54.483	5.351		10.182	.000
FCF	-7.566E-8	.000	-.355	-2.484	.017
QR (Z)	-.042	.021	-.291	-2.035	.048

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Tabel 4.17
Hasil Uji Moderasi Variabel FCF terhadap *Cash Dividen*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	55.570	5.431		10.232	.000
FCF	-6.725E-7	.000	-3.154	-1.227	.227
QR	-.050	.022	-.347	-2.289	.027
moderat3	6.501E-9	.000	2.796	1.090	.282

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa pengaruh dari Z (QR) terhadap Y pada output pertama dan pengaruh moderat3 (Z*X2) pada output kedua, salah satunya signifikan ($<0,05$), yang berarti likuiditas yang diprosikan oleh *quick ratio* merupakan *pure moderate*. Nilai beta yang muncul pada uji interaksi (moderat3) FCF*QR menunjukkan nilai sebesar 6,501E-9 yang menunjukkan

bahwa *quick ratio* memperkuat hubungan *free cash flow* terhadap *cash dividen*.

4.1.5.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ketiga adalah uji dominan yang bertujuan untuk melihat variabel bebas yang paling berpengaruh terhadap variabel terikat. Berikut adalah hasil dari uji dominan:

Tabel 4.18
Hasil Uji Dominan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19.021	3.904		4.873	.000
	ROE	.629	.082	.699	7.682	.000
	GP	-6.364	1.727	-.334	-3.686	.001
	FCF	-4.652E-8	.000	-.218	-2.393	.022

a. Dependent Variable: CD

Sumber: Hasil Penelitian (Data Diolah Peneliti)

Dari output di atas, *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai beta (koefisien regresi) yang paling besar yaitu 0,629 yang berarti bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) merupakan variabel yang paling berpengaruh (berpengaruh dominan) terhadap *cash dividen*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Profitabilitas, *Growth Potential*, dan *Free Cash Flow* Terhadap *Cash Dividen*

4.2.1.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Cash Dividen*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa profitabilitas yang

diprosikan oleh *return on equity* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash dividen*. Pada penelitian ini, tanda positif koefisien regresinya menunjukkan bahwa apabila ROE meningkat maka *cash dividen* juga meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2007), Puspita (2009), Hikmah & Ririn (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana dividen merupakan sebagian dari keuntungan (laba bersih) perusahaan yang dibagikan bagi para pemegang sahamnya, jadi dividen akan dibagikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan.

Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal ini sesuai dengan teori *information content or signaling hypothesis* Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, dimana perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Berdasarkan pada teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui ekuitas yang dimiliki yang tercermin dari ROE menunjukkan pengaruh positif terhadap *cash dividen*.

Diantara tujuan seseorang mendirikan usaha yang terpenting adalah mendapatkan laba, yang merupakan cerminan pertumbuhan harta. Laba ini muncul dari proses pemutaran modal dan pengopersiannya dalam aktivitas

dagang. Modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya sendiri, tetapi harus dengan usaha manusia (Munir dan Djalaluddin, 2006: 111). Islam sangat menganjurkan pendayagunaan harta/modal dan melarang menyimpannya sehingga tidak habis dimakan, sehingga harta itu dapat merealisasikan peranannya dalam aktivitas ekonomi. Dalam Islam tidak ada patokan khusus mengenai jumlah laba yang diperoleh, akan tetapi yang terpenting disini adalah keseimbangan (*equilibrium*) atau yang biasa disebut *taradhin* (suka sama suka). Sebagaimana firman Allah dalam Al-Quran surat An-Nisa' ayat 29:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu” (Q.S. An-Nisa [4]: 29).

Ayat tersebut menganjurkan untuk mencari harta salah satunya dengan jalan perniagaan. Manusia dituntut untuk mencari harta dengan jalan yang benar (sesuai koridor syari’at), tidak mengambil hak milik orang lain secara paksa hanya untuk memperkaya diri sendiri. Dalam usahanya memperoleh laba, memang sudah sepantasnya seseorang berdasar atas suka sama suka guna terciptanya kesejahteraan masing-masing pihak. Sehingga

tidak ada salah satu pihak yang merasa dirugikan dari apa yang diusahakannya.

Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan sangat bermanfaat baik itu bagi pemegang saham yang mendapat keuntungan berupa dividen, maupun bagi pihak perusahaan dimana dengan bertambahnya laba maka modal untuk pengembangan bisnis perusahaan kedepan juga akan semakin baik. Pertambahan laba disini tidak hanya akan menguntungkan bagi perusahaan tapi juga pada para investor yang akan mendapatkan imbal hasil dari investasinya dengan jumlah yang lebih besar.

4.2.1.2 Pengaruh *Growth Potential* Terhadap *Cash Dividen*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa *growth potential* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash dividen*. Hasil uji hipotesis ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) dan Hikmah & Ririn (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*). Tanda negatif pada koefisien variabel ini juga sesuai dengan asumsi semula bahwa *growth potential* akan berpengaruh negatif terhadap *cash dividen*. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Riyanto (2001:267) menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya.

Tanda negatif disini dengan alasan pihak manajemen perusahaan lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaan, sehingga lebih tertarik dan memilih untuk menginvestasikan keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan guna mendukung pertumbuhan perusahaan untuk periode selanjutnya dari pada membagikannya dalam bentuk dividen.

Setiap perusahaan pasti akan menginginkan pertumbuhan perusahaannya. Ketika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan maka perusahaan akan cenderung memikirkan biaya yang mungkin dibutuhkan dan harus dikeluarkan oleh perusahaan guna mendukung pertumbuhan perusahaan. Dari itu perusahaan akan lebih menyukai menahan laba untuk kebutuhan perusahaan dari pada membagikannya sebagai dividen. Berbeda dengan perusahaan yang sudah mengalami tingkat pertumbuhan yang cukup tinggi, apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda (Puspita, 2009:102). Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *cash dividen* yang tinggi.

Dengan kendali syari'at, aktivitas bisnis diharapkan bisa mencapai empat hal utama yaitu (Djakfar, 2009:108):

- a) Target hasil (profit materi dan non materi)
- b) Pertumbuhan yang terus meningkat
- c) Keberlangsungan dalam kurun waktu selama mungkin

d) Meraih keberkahan atau keridhaan Allah SWT

Jika profit materi dan non-materi telah diraih sesuai target, perusahaan akan mengupayakan pertumbuhan atau kenaikan terus-menerus dari setiap profit dan benefitnya itu. Hasil perusahaan akan terus diupayakan agar tumbuh meningkat setiap tahunnya, dimana upaya pertumbuhan tersebut dijalankan dalam koridor syariat (Djakfar, 2009:109). Rasulullah bersabda yang artinya (Djakfar, 2009:97):

“Tidak boleh iri kecuali kepada dua perkara yaitu:”orang yang hartanya digunakan untuk jalan kebenaran dan orang yang ilmu pengetahuannya diamalkan kepada orang lain” (HR. Ibnu Asakir).

Islam menganjurkan manusia untuk terus berproses (tumbuh) dalam meningkatkan usahanya sehingga mampu menghasilkan keuntungan (laba) sebanyak-banyaknya demi pertumbuhan dan perluasan usahanya kelak. Tanpa ketersediaan modal yang tercukupi, mustahil bisnis yang ditekuni bisa berkembang sesuai dengan yang ditargetkan.

4.2.1.3 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Cash Dividen*

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa *free cash flow* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash dividen*. Hasil uji hipotesis ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda & Lilyana (2012) yang mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Tanda negatif disini menunjukkan bahwa apabila *fre cash flow* perusahaan mengalami peningkatan, maka

dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Hal ini terjadi karena pada periode pengamatan *free cash flow* perusahaan terus mengalami penurunan pada tahun 2012 dan tahun 2013, artinya perusahaan membutuhkan tambahan modal yang lebih besar untuk membiayai operasional perusahaan, melunasi hutang, ataupun melakukan investasi.

Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika *free cash flow* perusahaan mengalami peningkatan maka pembagian *cash dividen* akan cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi, tidak berarti perusahaan akan membagikannya dalam bentuk dividen.

Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina 2005). Posisi *free cash flow* perusahaan akan menghasilkan dua kemungkinan yaitu, membagikannya pada investor sebagai dividen atau mungkin akan ditahan untuk kepentingan pihak manajemen baik itu untuk melunasi hutang atau membeli kembali saham perusahaan.

Dalam syariat Islam mengajarkan bahwa harta adalah titipan Allah SWT yang harus digunakan untuk kemaslahatan masyarakat banyak. Seperti dalam firman Allah SWT, Al-Quran surat At-Taubah: 34:

وَالَّذِينَ يَكْنُزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

“Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih” (Q.S. At-Taubah [9]: 34).

Disini berbicara tentang modal atau kas yang dimiliki perusahaan dari hasil keuntungan operasi perusahaan, jangan dibiarkan diam, tetapi harta tersebut haruslah produktif (dibuat menghasilkan). Dalam konteks ekonomi, tidak membelanjakan tidak membelanjakan uang di jalan Allah bisa dipahami apabila sebuah uang tidak digunakan sesuai dengan fungsi yang ditetapkan oleh Alla SWT. Ancaman untuk tidak menimbun uang disebabkan karena uang atau harta telah dijadikan Allah untuk sarana kehidupan manusia dalam rangka memenuhi kebutuhannya. Pemilik uang atau harta yang kurang mampu mengelola hartanya, dapat mengelola hartanya dengan cara *mudlarabah*, *murabahah* dan *musyarakah*. Cara tersebut akan mendorong setiap pemilik modal untuk tidak membiarkan modalnya tersimpan tanpa perputaran (Munir dan Djalaluddin, 2006: 109-111).

Dengan mengembangkan modal, paling tidak ada dua keuntungan yang bisa diraih oleh pemiliknya. Pertama, bisa memperkuat modal, sekaligus memberdayakan bisnis yang dikelola. Kedua, bisa lebih banyak berbuat kebajikan kepada sesama (Djakfar, 2009:104). Berbuat kebajikan disini bisa dimaksudkan pada pembagian dividen (keuntungan) yang cukup besar, sehingga menambah kemaslahatan bagi para investor.

4.2.2 Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas pada penelitian ini diprosikan oleh *quick ratio*, karena pada penelitian ini berbicara tentang pembagian *cash dividen* (dividen tunai) dimana tidak memperhitungkan persediaan karena dianggap membutuhkan waktu yang cukup lama untuk dikonversikan menjadi uang tunai, sedangkan *cash dividen* akan dibagikan dalam bentuk uang tunai. Suharli (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Variabel *quick ratio* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *quick ratio* meningkat maka *cash dividen* yang dibagikan juga meningkat. Semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin besar pembayaran dividen dari perusahaan tersebut. Jumlah kas yang diperoleh perusahaan, sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan bisa membayar dividen setiap periodenya meningkat (Puspita, 2009:100).

Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya (Suharli, 2007:12). Hasil penelitian ini konsisten dengan

penelitian yang dilakukan oleh Suwarti (2013) dan Harianja, dkk (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak layak menjadi variabel moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *quick ratio* secara statistik tidak layak untuk menjadi variabel moderasi. Likuiditas tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap *cash dividen*, yang berarti hipotesis kedua yang mengatakan bahwa likuiditas tidak layak menjadi variabel moderasi hubungan profitabilitas terhadap *cash dividen* diterima.

Hasil penelitian likuiditas sebagai variabel yang memoderasi hubungan *growth potential* dengan *cash dividen* menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *quick ratio* secara statistik tidak layak untuk menjadi variabel moderasi. Likuiditas tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *growth potential* terhadap *cash dividen*, yang berarti hipotesis kedua yang mengatakan bahwa likuiditas tidak layak menjadi variabel moderasi hubungan *growth potential* (GP) terhadap *cash dividen* diterima. Likuiditas disini tidak menjadi solusi dibagikannya dividen dalam jumlah besar ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi yang sedang tumbuh.

Hasil penelitian likuiditas sebagai variabel yang memoderasi hubungan *free cash flow* dengan *cash dividen* menunjukkan bahwa likuiditas memperkuat hubungan *free cash flow* terhadap *cash dividen*, yang berarti hipotesis kedua yang mengatakan bahwa likuiditas tidak layak menjadi variabel moderasi hubungan *free cash flow* (FCF) terhadap *cash dividen* ditolak. Hal ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa ketika perusahaan memiliki *free*

cash flow yang cukup tinggi, disertai tingkat likuiditas yang baik, maka perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah besar, karena posisi likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi hutang jangka pendeknya sehingga tidak mengharuskan perusahaan untuk menggunakan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk melunasi kewajibannya.

Berbicara mengenai likuiditas, dimana likuiditas disini merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Islam menganjurkan umatnya untuk segera melunasi hutang ketika sudah sampai pada jangka waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kesepakatan pihak yang terkait. Sebagaimana firman Allah dalam Al-Quran surat Al-Maidah ayat 1:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۗ

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu” (Q.S. Al-Maidah [5]: 1).

Akad yang dimaksudkan pada ayat di atas adalah perjanjian, baik itu kepada Allah SWT, maupun perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulannya, termasuk di dalamnya yaitu perjanjian dalam memenuhi kewajiban (hutang). Keuntungan yang diperoleh perusahaan bukan sekedar untuk perluasan usaha (ekspansi), tapi juga untuk memenuhi kewajiban perusahaan dalam melunasi hutangnya. Perusahaan akan mendahulukan pelunasan hutang yang telah jatuh tempo dan menahan dibagikannya dividen.

Akan tetapi jika tingkat likuiditas perusahaan sangat baik, maka perusahaan akan melunasi kewajibannya tanpa menggunakan laba perusahaan yang memang seharusnya dibagikan pada para investor sebagai dividen.

4.2.3 Variabel yang Dominan Berpengaruh Terhadap *Cash Dividen*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai beta (koefisien regresi) yang paling besar yaitu 0,629 yang berarti bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) merupakan variabel yang paling berpengaruh (berpengaruh dominan) terhadap *cash dividen*. Hal tersebut menolak hipotesis ketiga yang menduga bahwa *free cash flow* (arus kas bebas) merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *cash dividen*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2004) yang mengatakan bahwa ketersediaan kas merupakan hal yang paling berpengaruh terhadap dibagikannya dividen tunai. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membukukan laba yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Ketersediaan kas yang cukup banyak tidak menjamin dibagikannya dividen tunai dalam jumlah yang cukup besar karena kas tersebut bisa saja digunakan untuk melunasi hutang atau untuk investasi.

Seperti penjelasan sebelumnya, dimana dividen merupakan sebagian dari laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Sebagaimana teori Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan

datang, dimana perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Dari teori tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang tidak mampu membukukan laba cukup besar akan berdampak pada pembagian dividen yang tidak dalam jumlah besar pula. Perolehan laba akan mempengaruhi ketersediaan kas perusahaan, dengan begitu jika perusahaan memperoleh laba yang cukup besar sehingga menambah ketersediaan kas perusahaan, maka kemungkinan besar perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar.

Islam sangat menganjurkan manusia untuk mengelola hartanya agar bisa mengembangkan modal usahanya. Dengan penambahan laba yang terus dihasilkan perusahaan tidak hanya memberi keuntungan pada pihak perusahaan saja tetapi juga pada para investor, karena investor dapat menikmati hasil dari investasinya pada perusahaan. Laba merupakan suatu yang dihasilkan dari pendapatan yang diperolehnya yang melebihi dari pengeluarannya. Untuk itu, perusahaan harus terus meningkatkan pendapatannya untuk menghasilkan laba yang lebih besar. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan sangat bermanfaat baik itu bagi pemegang saham yang mendapat keuntungan berupa dividen, maupun bagi pihak perusahaan dimana dengan bertambahnya laba maka modal untuk pengembangan bisnis perusahaan ke depan juga akan semakin baik.