

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

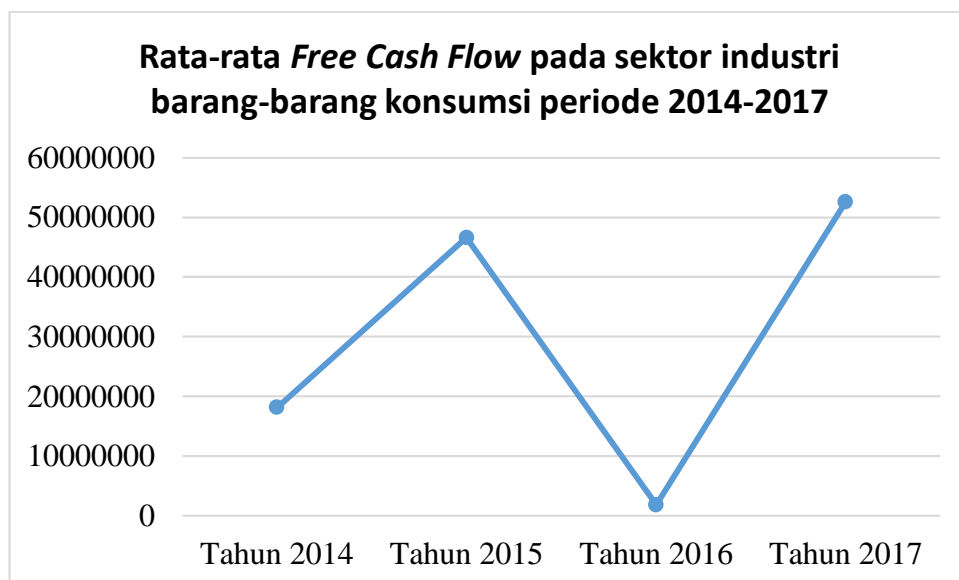
4.1 Hasil Penelitian Dan Pembahasan

4.1.1 Perkembangan Free Cash Flow

Arus kas bebas atau *free cash flow* sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka mampu memperoleh keuntungan dari berbagi kesempatan yang mungkin tidak mampu diperoleh oleh perusahaan lain yang sejenis. Sehingga perusahaan dengan tingkat aliran kas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. Besarnya tingkat *free cash flow* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Free cash flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Gambar 4.1
Rata-rata *Free Cash Flow* Sektor Indutri Barang-Barang Konsumsi Periode 2014-2017



Sumber : laporan keuangan www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 4.1 diatas terlihat bahwa rata-rata *free cash flow* sektor industri barang-barang konsumsi pada tahun 2014-2017 berfluktuasi. Selama periode penelitian perusahaan yang memperoleh *free cash flow* tertinggi adalah perusahaan Tempo Scan Pacific Tbk yaitu sebesar 5.16035E+11 terjadi pada tahun 2015. *Free Cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membyar dividen yang tinggi kepada investor atau pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang memperoleh *free cash flow* paling rendah adalah perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 149,164 terjadi pada tahun 2017 *free cash flow* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada investor atau pemegang saham.

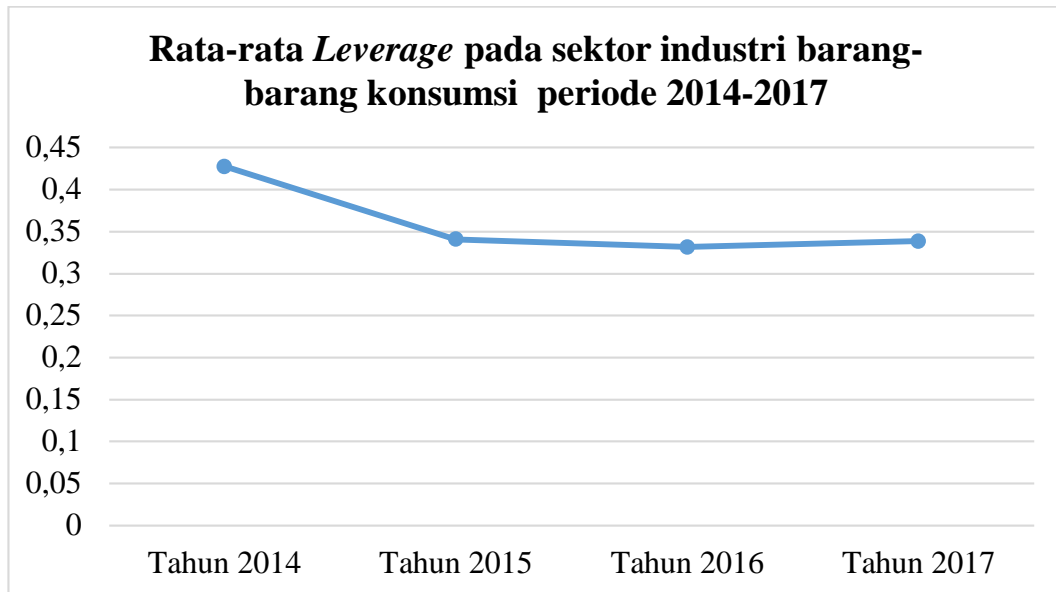
4.1.2 Perkembangan Leverage

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti sedikit hutang yang dimiliki. Bagi perusahaan sebaiknya besar hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Adapun perhitungan *leverage* sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity} \times 100\%$$

Gambar 4.2

Rata-rata *Leverage* Sektor Industri Barang-Barang Konsumsi Periode 2014-2017



Sumber : laporan keuangan www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 4.2 diatas terlihat bahwa rata-rata leverage sektor industri barang-barang konsumsi pada tahun 2014-2017 berfluktuasi cenderung menurun kemudian meningkat lagi sedikit pada tahun 2017. Perusahaan yang memperoleh leverage tertinggi adalah perusahaan Unilever Indonesia Tbk sebesar 2.65 pada tahun 2017, hal ini menunjukkan bahwa komposisi penggunaan hutang yang tinggi untuk membiayai aktivitas perusahaan dibandingkan ekuitas. Sedangkan perusahaan yang memperoleh leverage paling rendah adalah perusahaan Mandom Indonesia Tbk sebesar 0.1 pada tahun 2016. Leverage yang rendah menunjukkan komposisi penggunaan ekuitas yang tinggi untuk membiayai aktivitas perusahaan.

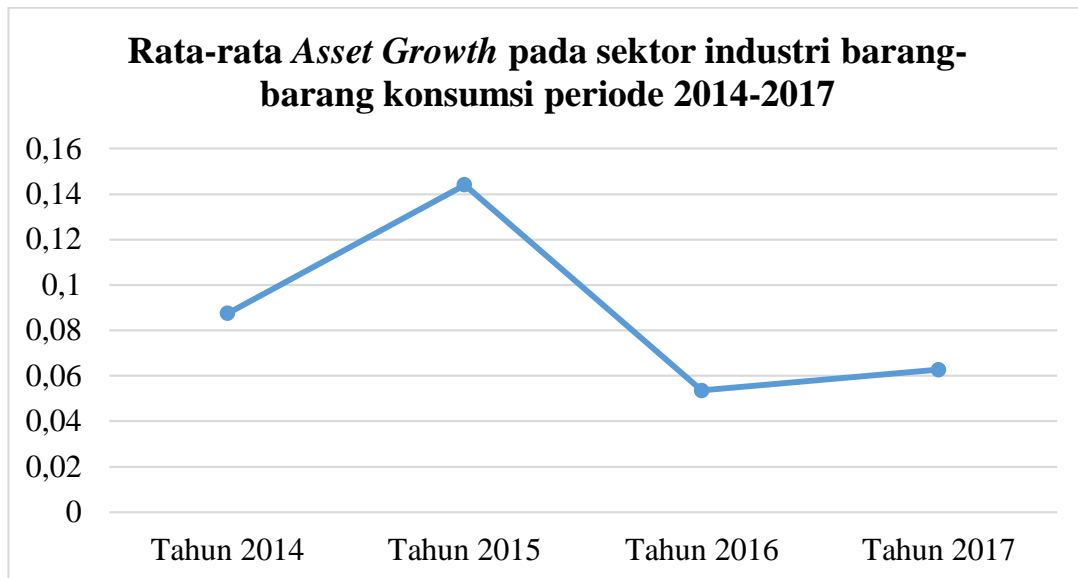
4.1.3 Perkembangan *Asset Growth*

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar juga tingkat kebutuhan dan untuk membiayai ekspansi, sehingga besar kemungkinan perusahaan untuk menahan laba, bukan untuk membiayai sebagai dividen kepada para pemegang saham. Besarnya tingkat pertumbuhan aset (*asset growth*) suatu perusahaan dapat dihitung sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

Gambar 4.3

Rata-rata *Asset Growth* Sektor Industri Barang-Barang Konsumsi Periode 2014- 2017



Sumber : laporan keuangan www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan 4.3 dapat dilihat bahwa perkembangan *asset growth* pada periode 2014-2017 berfluktuasi cenderung naik meskipun pada tahun 2016 mengalami penurunan. Perusahaan yang memperoleh *asset growth* tertinggi adalah perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk sebesar 0,35 pada tahun 2016, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan perusahaan yang memperoleh *asset growth* paling rendah pada periode pengamatan adalah perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 0.01 pada tahun 2014. Hal ini disebabkan karena kenaikan nilai total asset perusahaan yang sangat rendah. Diasumsikan bahwa perusahaan tidak mengambil kesempatan investasi sehingga kenaikan nilai total asset pada perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk sangat rendah.

4.1.4 Perkembangan Kebijakan Dividen

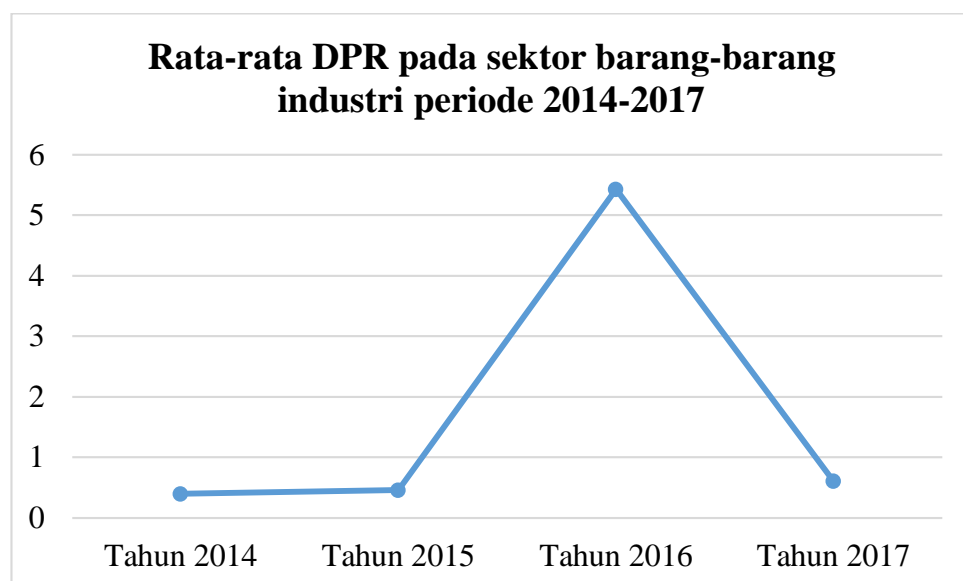
Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna

pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang ditahan diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Besarnya tingkat kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Gambar 4.4

Rata-rata DPR Sektor Industri Barang-Barang Konsumsi Periode 2014-2017



Sumber : laporan keuangan www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 4.4 di atas dapat dilihat bahwa perkembangan *dividend payout ratio* pada tahun 2014-2017 berfluktuasi cenderung naik kemudian tahun 2017 mengalami penurunan. Selama periode penelitian perusahaan yang memperoleh *dividend payout ratio* adalah perusahaan Merck Tbk sebesar 0.85 pada tahun 2017 yang menunjukkan bahwa perolehan laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *dividend payout share* (DPS) sebesar 275 per lembar saham dan memperoleh *earning per share* (EPS) sebesar 323 per lembar saham. Sedangkan perusahaan yang memperoleh *dividend payout ratio* adalah perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk sebesar 0.08 pada tahun 2014. Hal ini disebabkan karena perolehan laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *dividend payout share* (DPS) sebesar 3.12 per lembar saham dan memperoleh *earning per share* (EPS) sebesar 37.27 per lembar saham.

4.1.5 Pemilihan Model Data Panel

Dalam pengolahan data panel, peneliti menggunakan Eviews (EconometricViews) v9. Peneliti melakukan persamaan regresi linear berganda untuk data panel sehingga menghasilkan model panel data yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Selanjutnya, untuk memilih model yang tepat peneliti melakukan beberapa uji, yaitu *chow test* dan *hausman test*.

Berikut merupakan hasil *chow test* dari variabel bebas *free cash flow*, *leverage*, dan *asset growth*, beserta variabel terikat kebijakan dividen

Tabel 4.1

Uji Chow Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.403995	(11,33)	0.0255
Cross-section Chi-square	28.249257	11	0.0030

Sumber: Hasil pengolahan data pada Eviews v9

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *chow test* yaitu:

- Jika H_0 diterima, maka model pool (*common*)
- Jika H_a ditolak, maka model *fixed effect*

Jika nilai prob chi square $> 0,05$ maka H_0 diterima sehingga model yang terpilih adalah *common effect* dan jika nilai prob chi square $< 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga model yang terpilih adalah *fixed effect*.

Dari tabel 4.6 di atas dapat kita lihat bahwa nilai-nilai prob chi square yang didapatkan adalah 0.0030 yang berarti lebih besar dari 0,05. Sehingga model yang terpilih yaitu *fixed effect*. Dikarenakan hasil *chow test* memilih *common effect*, maka uji yang dilakukan selanjutnya yaitu *Hausmant test*. Uji ini dilakukan untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect* yang paling sesuai. Berikut hasil dari *Hausmant test*.

Tabel 4.2

Uji Hausmant Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.800882	3	0.0012

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan pada tabel 4.7 peneliti melakukan *Hausmant Test* dengan metode . Dasar pengambilan keputusan menggunakan *Hausmant Test* yaitu:

- a. Jika H_0 diterima, maka model *fixed effect*
- b. Jika H_a ditolak, maka model *random effect*

Dilihat dari nilai prob yaitu sebesar 0,0012 yang berarti kurang dari 0,05.

Maka model yang paling tepat untuk digunakan pada penelitian ini yaitu *fixed effect*. Karena yang terpilih metode *fixed effect*, perlu dilakukan uji asumsi klasik .

4.1.3 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil pengolahan data, maka deskripsi statistik dari data peneitian dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3
Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.666925	1.12E+11	0.817533	0.072122
Median	0.488166	11968267	0.470304	0.085684
Maximum	4.918033	1.87E+12	3.0286	0.359668
Minimum	0.083713	1.83E+11	0.1017	-0.261974
Std. Dev.	0.782751	3.13E+11	0.7186	0.10643
Skewness	4.020819	4.189278	1.508055	-0.79241
Kurtosis	20.60711	22.7146	4.406513	5.280293
Jarque-Bera	749.3567	917.7316	22.1504	15.42278
Probability	0	0	0.000015	0.000448
Sum	32.01241	5.38E+12	39.24159	3.461871
Sum Sq. Dev.	28.79685	4.60E+24	24.27011	0.532388
Observations	48	48	48	48

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan pada tabel 4.3 diatas, menunjukan bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0.083713, nilai maksimum 4.918033 dan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0.488166. Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum $-1.83E+11$, nilai maksimum $1.87E+12$ dan nilai rata-rata keseluruhan 11968267. *Free Cash Flow* yang rendah bahkan sampai memiliki nilai negative menunjukan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak dana untuk mebiayai setiap kesempatan investasinya. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0.1017, nilai maksimum 3.0286 dan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0.470304, kemudian variabel terakhir yaitu *asset growth* memiliki nilai minimum -0.261974, nilai maksimum 0.359668 dan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0.085684

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Peneliti melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier, maka peneliti perlu memastikan bahwa data yang dimiliki oleh peneliti sudah memenuhi asumsi klasik. Asumsi klasik ini dilakukan pengujian menggunakan empat teknik yaitu normalitas, multikolonearitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi.

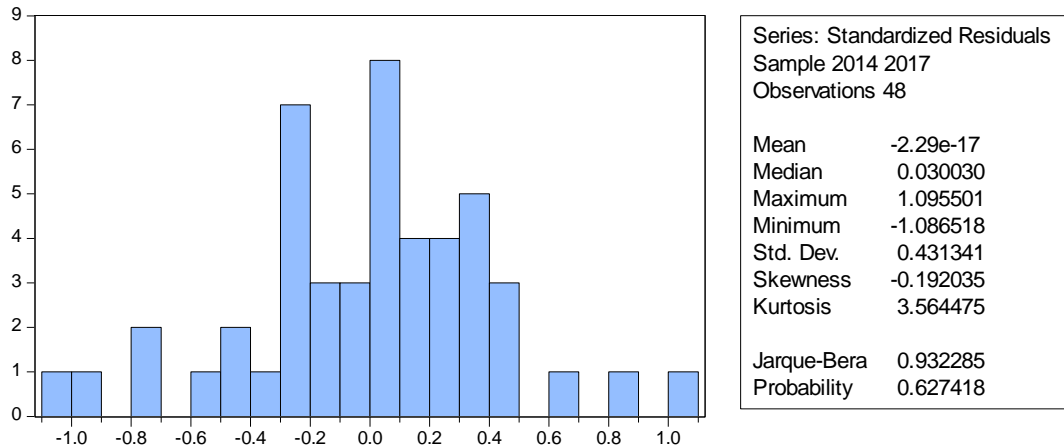
4.1.4.1 Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini peneliti menggunakan uji *Jarque Bera* untuk menguji

normalitas model regresi. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program *Eviews 9* diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Dari hasil pengujian normalitas free cash flow, leverage, dan asset growth terhadap kebijakan dividen tahun 2014-2017, didapat probabilitasnya sebesar 0,627418 , karena p-value lebih besar dari 5% sehingga dapat dikatakan data tersebut terdistribusi normal.

4.1.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk memastikan bahwa data tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas, peneliti akan melakukan perhitungan Uji Glesjer, dengan meregresikan nilai *instandized residual* dengan nilai dependen variabel. Hasil yang diharapkan adalah nilai signifikan yang lebih dari nilai $\alpha=0,05$.

Tabel 4.5**Uji Heteoskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.523256	0.165970	3.152709	0.0035
DPR	0.002396	0.070689	0.033897	0.9732
FCF	-6.50E-14	1.81E-13	-0.358325	0.7225
Leverage	-0.133018	0.172832	-0.769635	0.4472
Asset_growth	-0.367804	0.476231	-0.772324	0.4456

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan hasil pengujian di atas diketahui bahwa nilai probability variabel *free cash flow* sebesar 0.7225 lebih besar dari 0.05, nilai probability variabel *leverage* sebesar 0.4472 lebih besar dari 0.05, nilai probability variabel *asset growth* sebesar 0.4456 lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen lolos dalam uji heteroskedastisitas artinya tidak terjadi heteroskedastisitas dalam variabel *free cash flow*, *leverage*, dan *asset growth*.

4.1.3.3 Uji Autokorelasi**Tabel 4.6****Uji Autokorelasi**

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.218760	Mean dependent var	0.038573
Adjusted R-squared	-0.302067	S.D. dependent var	1.036310
S.E. of regression	1.182514	Akaike info criterion	3.467499
Sum squared resid	29.36512	Schwarz criterion	4.127299
Log likelihood	-47.41499	Hannan-Quinn criter.	3.697787
F-statistic	0.420024	Durbin-Watson stat	2.153324
Prob(F-statistic)	0.950318		

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.6, hasil uji autokorelasi menunjukkan angka uji statistik Durbin-Watson sebesar 2.153324. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan tabel Durbin-Watson dengan jumlah observasi (n) = 48, jumlah variabel independen (k) = 3 dan tingkat signifikan 0.05% maka didapat hasil sebagai berikut:

$$d_L = 1.4064 \quad 4 - d_L = 2.5936$$

$$d_U = 1.6723 \quad 4 - d_U = 2.3277$$

Perbandingan antara nilai Durbin-Watson hitung dengan Durbin-Watson tabel menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson hitung terletak diantara d_U dan $4 - d_U$ yang berarti menghasilkan kesimpulan tidak adanya autokorelasi.

4.1.4.4 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinearitas :

Tabel 4.7

Uji Multikolinearitas

	FCF	LEVERAGE	ASSET GROWTH
FCF	1.000000	0.089616	0.336562
LEVERAGE	0.089616	1.000000	0.144901

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

ASSET GROWTH	0.336562	0.144901	1.000000
--------------	----------	----------	----------

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan matriks korelasi untuk masing-masing variabel independen yang dihasilkan daei pengolahan data menunjukkan bahwa tidak terjadi interkorelasi diantara variabel independen yang berarti model regresi yang digunakan telah bebas dari masalah multikolinearitas, karena nilai seluruh koefisien berada dibawah 0.8

4.1.5 Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis linear berganda digunakan untuk memprediksi atau menguji pengaruh variabel bebas atau independen terhadap variabel terikat atau varibel independen. Bila skor variabel bebas diketahui maka skor variabel terikatnya dapat di prediksi besarnya.

Tabel 4.8 berikut ini menunjukkan hasil estimasi regresi melalui pengolahan data dengan bantuan evIEWS 9.

Tabel 4.8

Hasil Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.047939	0.283416	-0.169147	0.8667
FCF	3.30E-13	3.54E-13	0.933849	0.3572
LEVERAGE	-0.583154	0.333547	-1.748341	0.0897
ASSET GROWTH	-3.083582	0.856965	-3.598259	0.0010

Sumber: Hasil Pengolahan data pada EvIEWS v9

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, maka model regresi penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.8667 + 0.3572X_1 + 0.0897X_2 + 0.0010X_3$$

Interpretasi dari hasil analisis regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta pada model regresi diatas sebesar -0.047939 menunjukkan bahwa apabila *free cash flow*, *leverage*, dan *asset growth* pada sektor Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sama dengan nol, maka dividen akan turun sebesar -0.047939.
2. Nilai koefisien regresi *free cash flow* adalah positif sebesar 3.30E-13 yang mengindikasikan bahwa apabila free cash flow meningkat sebesar satu satuan pada Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia , maka akan naik sebesar 3.30E-13.
3. Nilai koefisien regresi *leverage* adalah negatif sebesar -0.583154 yang mengindikasikan bahwa apabila leverage meningkat sebesar satu satuan pada Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia , maka akan turun sebesar -0.583154 .
4. Nilai koefisien regresi *asset growth* adalah negatif sebesar -3.083582 yang mengindikasikan bahwa apabila asset growth meningkat sebesar satu satuan pada Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia , maka akan turun sebesar -3.083582.

4.1.6 Uji Hipotesis

4.1.6.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Pengujian hipotesis ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari independen secara individual terhadap suatu variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas t dari hasil perhitungan.

Apabila nilai probabilitas $t < \text{tingkat signifikan } (0,05)$ maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $t > \text{tingkat signifikan } (0,05)$ maka variabel dependen. Hasil t dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9

Pengujian Hipotesis Secara Individu (Uji t) *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FCF	7.42E-14	4.18E-13	0.177672	0.8600
C	-0.718402	0.101503	-7.077634	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa hasil perhitungan uji t_{hitung} sebesar 0.8600, t_{tabel} yaitu sebesar 2,021 , kemudian nilai probabilitas *free cash flow* $0.8600 > 0.05$ yang berarti bahwa tidak berpengaruh signifikan.

Tabel 4.10

Pengujian Hipotesis Secara Individu (Uji t) *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LEVERAGE	-0.773141	0.377299	-2.049149	0.0480
C	-0.078019	0.319991	-0.243816	0.8088

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa hasil perhitungan uji t_{hitung} sebesar -2.049149, t_{tabel} yaitu sebesar 2,021 kemudian probability *leverage* sebesar $0.0480 < 0.05$ yang berarti bahwa berpengaruh signifikan.

Tabel 4.11

Pengujian Hipotesis Secara Individu (Uji t) *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ASSET GROWTH	-3.127559	0.851758	-3.671887	0.0008
C	-0.484521	0.098162	-4.935940	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa hasil perhitungan uji t_{hitung} sebesar -3.671887, t_{tabel} yaitu sebesar 2,021 kemudian nilai probability *asset growth* $0.00008 < 0.05$ yang berarti bahwa berpengaruh signifikan.

4.1.6.2 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis ini digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu pengaruh dari independen secara bersama-sama terhadap suatu variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F statistik hasil perhitungan. Jika probabilitas F statistik $<$ tingkat signifikan (0,05) maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai probabilitas F statistik $>$ tingkat signifikan (0,05) maka variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.10**Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)**

R-squared	0.634389	Mean dependent var	-0.710088
Adjusted R-squared	0.479281	S.D. dependent var	0.713364
S.E. of regression	0.514770	Akaike info criterion	1.760113
Sum squared resid	8.744601	Schwarz criterion	2.344863
Log likelihood	-27.24270	Hannan-Quinn criter.	1.981091
F-statistic	4.089990	Durbin-Watson stat	2.674341
Prob(F-statistic)	0.000430		

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, terlihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 4.089990 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000430, sedangkan F_{tabel} 3,20 yaitu sebesar pada tingkat signifikan 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa F_{hitung} (4.089990) > F_{tabel} dan α_{hitung} (0.000430) < 0.05, yang berarti bahwa variabel free cash flow, leverage, dan asset growth memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen atau model yang digunakan sudah tepat (*fix*).

4.1.6.3 Uji Koefisien Determinasi

Suatu penelitian mengenai hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat harus diketahui seberapa kuat variabel-variabel bebas tersebut secara bersama-sama menerangkan perubahan pada variabel terikat. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.11

Koefisien Determinasi

R-squared	0.634389	Mean dependent var	-0.710088
Adjusted R-squared	0.479281	S.D. dependent var	0.713364
S.E. of regression	0.514770	Akaike info criterion	1.760113
Sum squared resid	8.744601	Schwarz criterion	2.344863
Log likelihood	-27.24270	Hannan-Quinn criter.	1.981091
F-statistic	4.089990	Durbin-Watson stat	2.674341
Prob(F-statistic)	0.000430		

Sumber: Hasil Pengolahan data pada Eviews v9

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.634389 yang berarti bahwa variasi pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu *free cash flow*, *leverage*, dan *asset growth* sebesar 63,4% sedangkan sisanya sebesar 36,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *free cash flow* tidak mempengaruhi pengaruh terhadap turun naiknya pembagian dividen oleh perusahaan pada sektor Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Muhammad Asril Arilaha (2009), Endang dan Minaya**

(2005) yang juga menemukan bahwa free cash flow tidak memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2008), yang menemukan bahwa free cash flow memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Penelitian ini menemukan bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Sesuai konsep *Pecking Order Theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal guna membayar dividen bila kebutuhan dana kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya.

4.2.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *leverage* memberikan pengaruh terhadap turun naiknya pembagian dividen oleh perusahaan pada sektor Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat penggunaan hutang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah.

Tingginya hutang perusahaan akan menyebabkan bunga. Biaya bunga yang tinggi akan menyebabkan penurunan nilai laba bersih. Penurunan laba bersih ini mengindikasikan akan ada penurunan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan **Rd.Marta (2017) dan Lalu Candra (2013)** dimana hasilnya menunjukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, jika *leverage* meningkat yang berarti efisien menurun, maka kebijakan dividen yang diperoleh akan menurun. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh **I Putu Budi Sanjaya (2009)**, yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.2.3 Pengaruh Asset Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukan bahwa Asset Growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *asset growth* memberikan pengaruh terhadap turun naiknya pembagian dividen oleh perusahaan pada sektor Industri Barang-Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Asset Growth mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar pertumbuhan aset perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai ekspansi daripada menggunakannya untuk membayar dividen. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga laba yang tersisa untuk

dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan semakin kecil. Selain itu menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh **Franklin John and K Muthusamy (2010)**, **Mufidah (2018)** yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian setiap kenaikan *Asset growth* akan mengakibatkan menurunnya kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh **Swastyastu (2014)** yang menyatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.