

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022 sebanyak 20 perusahaan yaitu 10 perusahaan yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2018-2022 dan 10 perusahaan yang tidak membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2018-2022. Berikut adalah nama nama perusahaan yang dipilih menjadi objek penelitian :

Tabel 4.1 Daftar perusahaan sub sektor makanan dan minuman

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AISA	PT FKS Food Sejahtera Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primartirta Tbk
6	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
7	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
8	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk
9	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
11	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
12	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
13	PANI	PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk
14	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
15	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
16	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
17	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
18	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
19	STTP	PT Siantar Top Tbk
20	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

1. Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan Dividen (DPR) adalah rasio seberapa banyak laba perusahaan yang dibagikan menjadi dividen kepada pemegang saham.

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

No	Kode Perusahaan	DPR					Rata-Rata
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	AISA	-	-	-	-	-	-
2	ALTO	-	-	-	-	-	-
3	CAMP	0,28	0,33	-	0,41	1,70	68%
4	CEKA	0,29	0,28	0,33	0,32	0,27	30%
5	CLEO	-	-	-	0,13	0,06	10%
6	DLTA	0,62	1,2	2,5	1,06	1,04	128%
7	GOOD	0,42	0,31	0,79	1,55	0,51	72%
8	HOKI	0,16	0,25	0,75	0,71	1,3	63%
9	ICBP	0,5	0,5	0,38	0,39	0,48	45%
10	INDF	0,5	0,5	0,38	0,32	0,35	41%
11	MLBI	0,92	1,01	-	1,5	1,02	111%
12	MYOR	0,35	0,32	0,32	0,98	0,24	44%
13	PANI	-	-	-	-	-	-
14	PCAR	-	-	-	-	-	-
15	PSDN	0,47	-	0,73	-	-	60%
16	ROTI	0,2	0,19	0,71	1,04	0,8	59%
17	SKBM	-	-	-	0,07	0,07	7%
18	SKLT	0,14	0,13	0,24	0,12	0,39	20%
19	STTP	-	-	0,15	-	-	15%
20	ULTJ	0,16	0,13	0,12	0,69	0,27	27%

(Sumber : IDX, Data diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat dilihat pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode tahun 2018-2022 rata rata Dividend Payout Ratio (DPR) mengalami fluktuasi kenaikan maupun penurunan. Hal ini terjadi karena laba yang dihasilkan akan dibagikan ke pemegang saham atau laba

ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

2. Premi Dividen (X1)

Premi dividen merupakan selisih log antara rata-rata rasio pasar terhadap buku perusahaan yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Premi dividen ini menunjukkan kecenderungan permintaan investor terhadap dividen, bahwa semakin tinggi premi dividen maka semakin tinggi pula permintaan investor terhadap dividen dan sebaliknya.

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Variabel Premi Dividen (X1)

Tahun	Perusahaan yang membagikan dividen	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	Premi Dividen
	Log (Rata-Rata MTB)	Log (Rata-Rata MTB)	
2018	0,704	1,081	-0,377
2019	0,710	0,583	0,127
2020	0,400	0,709	-0,309
2021	0,546	0,449	0,097
2022	0,544	0,290	0,254

(Sumber : *IDX, Data diolah Peneliti*)

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dilihat nilai premi dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022 cenderung bernilai positif, karena rata-rata *market to book ratio* perusahaan yang membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Hal ini mengungkapkan bahwa investor memberikan nilai yang lebih pada perusahaan yang membagikan dividen, ketika pada kondisi tersebut investor memiliki permintaan terhadap dividen tunai sehingga akan mendorong manajer perusahaan untuk membagikan dividen. Begitupun sebaliknya terhadap premi dividen yang bernilai negatif, minat investor terhadap dividen tunai berkurang sehingga *market to book ratio* perusahaan yang tidak membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen.

3. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada para investor, setelah dikurangi pembayaran investasi dan juga digunakan untuk perkembangan perusahaan. Adanya arus kas bebas pada perusahaan menjadi indikasi dalam kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, memberikan dividen, maupun dapat pula sebagai pendukung pertumbuhan perusahaan.

Tabel 4.4 Analisis Hasil Penelitian Variabel Arus Kas Bebas (FCF)

No	Kode Perusahaan	Arus Kas Bebas (FCF)					Rata-Rata
		2018	2019	2020	2021	2022	
1	AISA	0,1548	0,0059	-0,0325	-0,0797	-0,0321	0,0033
2	ALTO	-0,0112	0,0250	0,0230	0,0300	-0,0017	0,0130
3	CAMP	0,0316	0,3081	0,3694	0,3768	0,3506	0,2873
4	CEKA	0,2363	0,3121	0,0861	-0,0869	-0,0332	0,1029
5	CLEO	-0,0561	-0,1800	0,0426	0,1097	-0,0794	-0,0326
6	DLTA	0,2138	0,1844	0,1344	0,2409	0,1343	0,1816
7	GOOD	-0,0154	-0,0445	-0,0914	0,0560	0,0471	-0,0097
8	HOKI	-0,1039	0,0026	-0,0422	-0,0726	0,0317	-0,0369
9	ICBP	-0,0017	0,1291	-0,2473	0,0414	0,0633	-0,0030
10	INDF	-0,0548	0,1326	-0,1458	0,0458	0,0539	0,0064
11	MLBI	0,5033	0,3501	0,2132	0,3134	0,3471	0,3454
12	MYOR	-0,0419	0,0766	0,1317	0,0047	0,0033	0,0349
13	PANI	-0,2082	0,0903	-0,0689	-0,0267	0,0389	-0,0349
14	PCAR	-0,3554	-0,1910	0,0814	-0,1197	0,1188	-0,0932
15	PSDN	-0,0484	-0,1438	-0,0648	0,0609	0,0387	-0,0315
16	ROTI	-0,0163	-0,0076	0,0105	0,1151	0,1310	0,0466
17	SKBM	-0,0698	-0,0457	0,0023	-0,0395	0,0393	-0,0227
18	SKLT	-0,0223	0,0251	0,1172	0,1248	-0,0254	0,0439
19	STTP	0,0077	0,1103	0,0237	0,0654	0,0070	0,0428
20	ULTJ	-0,0924	0,2061	0,4397	0,3293	0,1100	0,1985

(Sumber : IDX, Data diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat dilihat nilai arus kas bebas (FCF) pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022 mengalami fluktuatif tinggi dan rendah. Hal ini terjadi perusahaan dengan

arus kas bebas yang tinggi akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah. Sebab, perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi mampu bertahan di masa penuh gejolak. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dapat menghambat terjadinya masalah keagenan karena perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi cenderung membagikan dividen yang besar kepada pemegang saham.

4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 yaitu sebanyak 20 data perusahaan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen dan 2 variabel independen yaitu Premi Dividen dan Arus Kas Bebas.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_Premi_Dividen	100	-0,377	0,259	-0,0406	0,25504
X2_Arus_Kas_Bebas	100	-0,3554	0,5033	0,0521	0,150161
Y_DPR	66	0,00	2,50	0,5356	0,46102
N	66				

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa premi dividen memiliki nilai terendah sebesar -0,377 ini menunjukkan pada tahun 2018 perusahaan yang tidak membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen, dalam penelitian ini perusahaan yang tidak membagikan dividen ditahun 2018 yaitu AISA, ALTO, CLEO, PANI, PCAR, SKBM dan STTP. Sedangkan

nilai tertinggi premi dividen sebesar 0,259 ini menunjukkan pada tahun 2022 perusahaan yang membagikan dividen lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. ada 4 perusahaan yang membagikan dividen sangat besar yaitu perusahaan CAMP, DLTA, HOKI, dan MLBI. Hal ini mengungkapkan bahwa investor memberikan nilai yang lebih pada perusahaan yang membagikan dividen, ketika pada kondisi tersebut investor memiliki permintaan terhadap dividen tunai sehingga akan mendorong manajer perusahaan untuk membagikan dividen. Nilai Mean (Rata-Rata) sebesar -0,0406 dan standar deviasi sebesar 0,25504.

Dalam penelitian ini untuk nilai arus kas bebas terendah sebesar -0,3554 hal ini terjadi ditahun 2018 pada perusahaan PCAR, sedangkan nilai arus kas bebas tertinggi ditahun 2018 pada perusahaan MLBI sebesar 0,5033. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai arus kas bebas berarti perusahaan memiliki jumlah uang tunai yang besar untuk dibayarkan ke investor ataupun pemegang saham. Maka pada perusahaan yang nilai dividen nya tinggi akan cenderung membagikan dividen yang besar dan mampu untuk melakukan perkembangan perusahaan. Nilai Mean (Rata-Rata) sebesar 0,0521 dan standar deviasi sebesar 0,150161.

Untuk nilai kebijakan dividen (DPR) terendah dalam penelitian ini sebesar 0.00 pada perusahaan AISA, ALTO,PANI, PCAR,CAMP tahun 2020,CLEO tahun 2018-2020, MLBI tahun 2020, PSDN tahun 2019-2022, SKBM tahun 2018-2020,dan STTP tahun 2018-2022. Sedangkan nilai kebijakan dividen (DPR) tertinggi adalah perusahaan DLTA dengan nilai sebesar 2,50. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan DLTA sangat rutin dalam membagikan dividen setiap tahunnya, sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang cenderung membagikan dividen secara kontinu. Nilai Mean (Rata-Rata) sebesar 0,5356 dan standar deviasi sebesar 0,46102.

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian yang akan dilaksanakan, yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh premi dividen dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, maka sebelum dilakukan analisis data dan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terhadap asumsi-asumsi dalam analisis regresi yaitu pengujian asumsi klasik yang meliputi :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk memastikan bahwa data yang akan dianalisis berdistribusi normal sebagai prasyarat analisis. Hasil uji normalitas pada penelitian ini pada tabel 4.6 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas

	N	Residual	Kesimpulan
Asymp. Sig.(2-tailed)	66	0,002	Tidak berdistribusi normal
Exact sig. (2-tailed)	66	0,133	Berdistribusi normal

Sumber : data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji normalitas menggunakan pendekatan asymptotic nilai residual sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Berdasarkan buku IBM SPSS Exact Tests Cyrus R. Mehta and Nitin R. Pattel bahwa data yang termasuk kecil (dibawah 100) tidak cocok menggunakan pendekatan asymptotic. Jadi berdasarkan data yang dipunya, peneliti menggunakan pendekatan pendekatan exact dengan mendapatkan nilai sebesar $0,133 > 0,05$ maka dapat disimpulkan penelitian ini berdistribusi normal. Gambar P-Plot dapat dilihat di LAMPIRAN.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas untuk mengetahui apakah terdapat gejala korelasi antara variabel –variabel bebas adalah dengan melakukan uji multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.7 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 X1_Premi_Dividen	,964	1,038
X2_Arus_Kas	,964	1,038

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.7 Hasil uji multikolinearitas variabel premi dividen dan arus kas bebas nilai tolerance sebesar 0,964 dan nilai VIF sebesar 1,038. Nilai tolerance $> 0,01$ dan nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan masing masing variabel terbebas dari gejala multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dilakukan uji heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,286	,042		6,859	,000
X1_Premi_Dividen	,055	,142	,048	,385	,702
X2_Arus_Kas	,466	,240	,241	1,942	,057

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji heteroskedastisitas didapat hasil nilai signifikansi variabel bebas lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan pada model regresi tidak terjadi kesamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Dan hasil uji scatter plot dapat dilihat di LAMPIRAN.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan Durbin Watson yang terdapat dalam software SPSS untuk melakukan pengujian autokorelasi, untuk mendeteksi adanya autokorelasi apabila D-W berada diantara -2 dan +2. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.305 ^a	.093	.064	.44597	1,670

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji autokorelasi menggunakan durbin-watson dimana nilai persamaan regresinya sebesar 1,670 yang berarti nilai durbin-watson masih berada pada rentang bebas autokorelasi dengan maksud tidak terjadi nya autokorelasi karena berada diantara -2 dan +2.

4.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen. Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients
	B
1 (Constant)	0,468
X1_Premi_Dividen	0,113
X2_Arus_Kas	0,867

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\hat{Y} = 0,468 + 0,113X_1 + 0,867X_2 + e$$

Dari persamaan diatas dapat disimpulkan beberapa hal, diantaranya :

1. Konstanta = 0,468

Nilai konstanta tersebut menunjukkan bahwa jika variable bebas (premi dividen dan arus kas bebas) diasumsikan adalah nol, maka variable terikat (Kebijakan dividen) bernilai 0,468.

2. $b_1 = 0,113$

Nilai koefisien variable premi dividen sebesar 0,113. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable premi dividen berpengaruh positif dan signifikan, dan bisa diartikan bahwa setiap kenaikan 1% variable premi dividen maka akan membuat variable kebijakan dividen naik sebesar 0,113.

3. $b_2 = 0,867$

Nilai koefisien variable arus kas bebas sebesar 0,867. Hal tersebut menunjukkan bahwa variable arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan, bisa diartikan bahwa setiap kenaikan 1% variable arus kas bebas akan membuat variable kebijakan dividen naik sebesar 0,867.

4.6 Uji Hipotesis

1. Uji Parsial T

Menurut Ghazali (2018), Uji T pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Hasil uji parsial t dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial T

Model	t	Sig.
1 (Constant)	7,278	,000
X1_Premi_Dividen	,517	,607
X2_Arus_Kas	2,345	,022

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan tabel 4.11 hasil uji parsial t menunjukkan nilai variable premi dividen (X1) sebesar 0,517, sedangkan nilai variable arus kas bebas (X2) sebesar 2,345 dan nilai t tabel sebesar 1,664. Adapun kriteria pengujiannya sebagai berikut :

- Jika nilai mutlak t hitung $>$ t tabel, maka variable tersebut dianggap berpengaruh secara signifikan
- Jika nilai mutlak t hitung $<$ t tabel, maka variable tersebut dianggap tidak berpengaruh secara signifikan

Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa :

- Variable premi dividen (X1) t hitung $<$ t tabel dengan nilai $0,517 < 1,664$, artinya variable premi dividen (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- Variable arus kas bebas (X2) t hitung $>$ t tabel dengan nilai $2,345 > 1,664$, artinya variable arus kas bebas (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghazali (2018), Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R²) dapat dilihat dari tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R Square
1	,093

a. Predictors: (Constant), X2_Arus_Kas, X1_Premi_Dividen

b. Dependent Variable: Y_DPR

Sumber : Data diolah peneliti 2024

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini variable X hanya 2 maka menggunakan hasil R square dan menunjukkan bahwa nilai R square rendah hanya 0,093 atau 0,93%. Artinya hasil ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

4.7 Hasil Pengujian Hipotesis Statistika

Berdasarkan uji t yang dilakukan, maka dapat dihasilkan sebagai berikut :

1. Pengaruh premi dividen terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat dilihat nilai T hitung < T tabel atau 0,517 < 1,664 ,maka dapat disimpulkan Ha₁ ditolak dan Ho₁ diterima. Dengan kata lain variable premi dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat dilihat nilai T hitung > T tabel atau 2,345 > 1,664, maka dapat disimpulkan Ha₂ diterima dan Ho₂ ditolak. Dengan kata

lain arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Premi Dividen terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil Tabel 4.11 menunjukkan bahwa secara parsial Premi Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Hal ini menandakan bahwa dalam penelitian ini H_{a1} ditolak. Teori *catering* berfokus pada permintaan atas saham untuk pembayaran dividen dimana prediksi utamanya adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham. Teori *catering* menekankan bahwa permintaan investor akan dividen dipengaruhi oleh sentiment pasar. Sentiment pasar dalam penelitian ini diukur dengan *Market To Book Value*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Fatmawati & Ahmad, 2018) yang menunjukkan bahwa Teori *catering* dividen yang diukur menggunakan premi dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen. Manajer Perusahaan tidak mempertimbangkan perilaku *catering* dalam kebijakan dividennya pada perusahaan public BUMN yang terdaftar di BEI. Karakteristik keuangan Perusahaan dalam Keputusan pembayaran dividen Perusahaan public BUMN yang terdaftar di BEI adalah Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi. Penentu penting dari kebijakan dividen suatu Perusahaan adalah Tingkat *earnings* saat ini dan harapan *earnings* untuk masa yang akan datang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ferris, et al (2009) dalam penelitian (Fatmawati & Ahmad, 2018) yang menemukan bahwa manajer di negara-negara *civil law* (termasuk Indonesia) tidak mengikuti preferensi investor akan dividen. Demikian pula hasil penelitian Tsuji (2011) dalam penelitian (Fatmawati & Ahmad, 2018) Premi dividen bukan merupakan factor penentu Perusahaan industry di jepang dalam menginisiasi maupun melanjutkan pembayaran dividennya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan Rochmah & Ardianto (2020) bahwa kebijakan dividen yang dilakukan manajemen Perusahaan berpengaruh oleh sentiment pasar. Manajer akan melayani permintaan investor akan dividen ketika investor menempatkan harga saham yang lebih tinggi pada Perusahaan yang membayar dividen. Hal ini dipengaruhi oleh keinginan investor agar Perusahaan membayar dividen yang lebih tinggi, adanya permintaan investor dapat mendorong Perusahaan untuk memaksimalkan harga pasarnya. Menurut Jani & Kusuma (2022) dan Rustan,dkk (2022) pemberian harga yang lebih tinggi oleh investor ini menandakan bahwa terdapat permintaan investor agar Perusahaan membagikan dividen. Investor lebih memilih dividen daripada diinvestasikan kembali karena adanya risiko. Risiko tersebut dapat berupa gagalnya investasi yang dilakukan Perusahaan, kendala pada operasi Perusahaan, hingga hal yang berkaitan dengan kondisi perekonomian negara. Ketika permintaan tersebut telah terpenuhi, investor memberikan apresiasinya kepada Perusahaan. Apresiasi ini berupa kenaikan harga saham yang diakibatkan oleh investor yang memberi harga saham lebih tinggi bagi Perusahaan yang membagikan dividen.

4.8.2 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil Tabel 4.11 menunjukkan bahwa secara parsial arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan hipotesis penelitian, bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Subramanyam (2017:20) dalam penelitian (Sidharta & Nariman, 2021) Arus kas bebas adalah arus kas bebas positif yang mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan untuk kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Apabila Perusahaan mempunyai arus kas bebas, manajer Perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Arus kas bebas cenderung meningkatkan rasio pembayaran dividen karena semakin banyak kas yang dimiliki Perusahaan maka semakin besar kemampuan

nya dalam membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan dengan pemegang saham melalui pembagian dividen Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rochmah & Ardianto (2020) dan (Sidharta & Nariman, 2021) yang menunjukkan arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI. Dalam penelitiannya apabila Perusahaan mempunyai arus kas bebas, maka manajer Perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan arus kas bebas untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan Perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham. Arus kas bebas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Di satu pihak, manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Disisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan, sehingga dapat menyejahterakan mereka. Sehingga arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen apabila arus kas bebas tinggi maka Perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah yang besar karena adanya sejumlah uang kas yang menganggur.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian (Jani, 2022) yang menemukan bahwa arus kas bebas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan public di Indonesia yang terdaftar di BEI. Hasil penemuannya berpendapat bahwa arus kas bebas akan dibagikan sebagai dividen jika Perusahaan memerlukan pengurangan biaya keagenan. Selain itu arus kas bebas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa semakin kecil arus kas bebas maka semakin besar pula rasio pembayaran dividen. Terdapat juga hasil penelitian oleh (Anggrahini & Putri, 2021) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan

terhadap kebijakan dividen. Artinya peningkata maupun penurunan pada persentasi arus kas bebas Perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah pembagian dividen. Perusahaan cenderung untuk melakukan pendanaan internal disaat arus kas bebas Perusahaan mencukupi.