

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek

Objek penelitian pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Berikut ini adalah profil perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu:

4.1.1 PT. Astra Internasional Tbk

PT Astra International Tbk berdiri pada tahun 1957 di Jakarta sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama Astra International Inc. Pada tahun 1990, telah dilakukan perubahan nama menjadi PT Astra International Tbk, dalam rangka penawaran umum perdana saham Perseroan kepada masyarakat, yang dilanjutkan dengan pencatatan saham Perseroan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan ticker ASII.

4.1.2 PT. Astra Otoparts Tbk

Astra Otoparts merupakan grup perusahaan komponen otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia yang memproduksi dan mendistribusikan beranekaragam suku cadang kendaraan bermotor roda dua dan roda empat. PT Astra Otoparts menjadi Perusahaan Publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, dengan kode transaksi: AUTO pada tahun 1998.

4.1.3 PT. Chitose Internasional Tbk

Di sela pembangunan ekonomi Indonesia, tahun 1979 PT. Chitose Indonesia Manufacturing didirikan untuk menopang pertumbuhan ekonomi dan sosial dengan mulai memproduksi kursi-kursi berteknologi tinggi. Dengan mitra kerja dari Jepang (Chitose Mfg. Col. Ltd) maupun dalam negeri PT. Chitose Internasional Tbk telah bekerja keras melalui berbagai jenis penelitian, pengujian, dan perbaikan untuk dapat menyajikan produk terbaik yang dihasilkan melalui proses berteknologi tinggi.

4.1.4 PT. Ekadharna Internasional Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT. Ekadharna Widya Grafika, kemudian mengalami beberapa perubahan nama yang pada akhirnya menjadi PT. Ekadharna International Tbk. Perusahaan ini telah menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak tahun 1990.

4.1.5 PT. Gudang Garam Tbk

Perusahaan rokok Gudang Garam adalah salah satu industri rokok terkemuka di tanah air yang telah berdiri sejak tahun 1958 di kota Kediri, Jawa Timur. Hingga kini, Gudang Garam sudah terkenal luas baik di dalam negeri maupun mancanegara sebagai penghasil rokok kretek berkualitas tinggi.

4.1.6 PT. H.M. Sampoerna Tbk

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (“Sampoerna”) telah menjadi bagian penting dari industri tembakau Indonesia selama lebih dari seratus tahun sejak berdiri tahun 1913, dengan produk legendaris Dji Sam Soe atau dikenal dengan “Raja Kretek”. Sampoerna adalah pencetus kategori Sigaret Kretek Mesin Kadar Rendah (SKM LT) di Indonesia dengan memperkenalkan produk Sampoerna A pada tahun 1989.

4.1.7 PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (“ICBP” atau “Perseroan”) merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi antara lain mi instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus serta minuman. ICBP baru berdiri sebagai entitas terpisah di tahun 2009 dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010.

4.1.8 PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk

PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. (Perseroan) merupakan induk dari suatu kelompok usaha otomotif terpadu yang memiliki beberapa anak perusahaan yang bergerak di bidang otomotif yang terkemuka di Indonesia. Perseroan didirikan pada tahun 1976 dengan nama PT Indomobil Investment Corporation dan pada tahun 1997 dilakukan penggabungan usaha (merger) dengan PT Indomulti Inti Industri Tbk. dan berubah namanya menjadi PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.

4.1.9 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Didirikan pada tahun 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha di bidang makanan ringan melalui perusahaan patungan dengan Fritolay Netherlands Holding B. V., perusahaan afiliasi PepsiCo Inc. Pada tahun 1994 mengganti nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur dan mencatatkan saham di BEI.

4.1.10 PT. Kalbe Farma Tbk

Berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Keempat divisi usaha yakni divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi, serta divisi distribusi dan logistik ini mengelola obat resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energi dan nutrisi.

4.1.11 PT. Multi Bintang Indonesia Tbk

Sejarah panjang perusahaan dimulai dengan didirikannya N.V Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen di Medan pada tahun 1921. Brewery pertama berada di Surabaya dan secara Resmi beroperasi secara komersial pada 21 November 1931. Dengan sejarah panjang di Indonesia, perusahaan pun identik dengan salah satu produk unggulan yaitu Bir Bintang, sebuah merek ikonik dan telah dikenal luas di Indonesia.

4.1.12 PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Di tengah persaingan sektor Industri jamu yang semakin ketat, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk telah berhasil memiliki market share terluas dan reputasi yang baik sebagai industri jamu terbesar di Indonesia. Saat ini PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk. telah menjadi Pabrik Jamu terbesar di Indonesia dan masih akan terus berkembang dan kini tercatat dengan Kode saham dari Perseroan SIDO di Bursa Efek Indonesia.

4.1.13 PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk

Pada saat didirikan pada 14 November 1974, Perusahaan lahir dengan nama PT Semen Baturaja (Persero) dengan kepemilikan saham sebesar 45% dimiliki oleh PT Semen Gresik dan PT Semen Padang sebesar 55%. Selanjutnya Perseroan terus mengalami perkembangan sehingga pada tanggal 14 Maret 2013 PT Semen Baturaja (Persero) mengalami perubahan status menjadi Perseroan terbuka dan berubah nama menjadi PT Semen Baturaja (Persero) Tbk.

4.1.14 PT. Surya Toto Indonesia Tbk

Didirikan pada tahun 1917 oleh Kazuchika Okura, TOTO adalah produsen toilet terbesar di dunia. Didorong oleh semangat kesempurnaan Jepang, selama bertahun-tahun, komitmennya yang tak tertandingi terhadap kualitas dan inovasi telah membuat perusahaan ini memiliki reputasi sebagai merek tren dan dapat dipercaya untuk rumah pribadi dan perusahaan komersial.

4.1.15 PT. Unilever Indonesia Tbk

Sejak didirikan pada tanggal 5 Desember 1933, Unilever Indonesia telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terkemuka di Indonesia. Saham Unilever Indonesia pertama kali dibuka untuk publik pada tahun 1981 dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Pada akhir 2015, Unilever Indonesia menjadi perusahaan terbesar keempat berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia.

4.2 Hasil Perhitungan Variabel

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan Variabel

No.	Kode Perusahaan	Tahun	FCF	LEVERAGE	RETE	KEBIJAKAN DIVIDEN
1	ASII	2014	0,063394752	0,961611981	0,726862471	46%
		2015	0,105522847	0,939691622	0,734899196	50%
		2016	0,074113536	0,871649536	0,693601418	45%
		2017	0,078759733	0,89117822	0,725572351	40%
		2018	0,080333961	0,976973326	0,732563675	40%
2	AUTO	2014	0,018396938	0,418718999	0,540563724	53%
		2015	0,060447824	0,413635787	0,542715745	41%
		2016	0,072498572	0,386816644	0,553998184	10%
		2017	0,026705104	0,401169952	0,568343787	29%
		2018	0,042698806	0,410703383	0,581403694	40%
3	CINT	2014	0,050924151	0,251832701	0,177317707	32%
		2015	0,063616914	0,214978751	0,249523126	33%
		2016	0,099567533	0,223346506	0,285191312	41%
		2017	0,069705274	0,246692163	0,302246556	29%
		2018	0,019890838	0,264236041	0,316808986	26%
4	EKAD	2014	0,01128239	0,50567535	0,680496634	10%
		2015	0,259012246	0,334736489	0,761697624	30%
		2016	0,367137703	0,186660586	0,528363781	31%
		2017	0,064769167	0,202091675	0,582209596	17%
		2018	0,071746593	0,177598702	0,621749337	29%
5	GGRM	2014	0,028474045	0,752116844	0,965752277	29%
		2015	0,321281341	0,670847323	0,970839727	78%
		2016	0,110206035	0,591125044	0,972783824	75%
		2017	0,122896759	0,582451448	0,976274368	65%
		2018	0,162447927	0,530959224	0,978232983	63%
6	HMSP	2014	0,391224402	1,102562625	0,914488424	86%
		2015	0,337040752	0,187239279	0,747871073	100%
		2016	0,331149131	0,243840807	0,369440229	98%
		2017	0,356419474	0,264652243	0,368832455	99%

		2018	0,433314042	0,31800686	0,388329961	101%
7	ICBP	2014	0,154990377	0,656269866	0,497010993	72%
		2015	0,131229334	0,620843855	0,540069266	50%
		2016	0,15863858	0,562197963	0,593458626	25%
		2017	0,163644767	0,55574693	0,629749861	50%
		2018	0,135401818	0,51349478	0,661889713	50%
8	IMAS	2014	0,022396706	3,272970093	0,438715907	-22%
		2015	0,031912366	1,743555892	0,181623657	-60%
		2016	0,004635018	2,820273814	0,23262941	-5%
		2017	0,018745982	2,38050416	0,154876519	-13%
		2018	0,054712648	2,967165397	0,140151009	13%
9	INDF	2014	0,107859417	1,084459621	0,39332061	50%
		2015	0,045884166	1,129594934	0,390230018	50%
		2016	0,087321513	0,870092259	0,443911068	60%
		2017	0,074003228	0,880788055	0,457227115	50%
		2018	0,061487099	0,933974053	0,466856048	50%
10	KLBF	2014	0,186194653	0,273979755	0,910763623	43%
		2015	0,177246429	0,252153857	0,914804934	44%
		2016	0,141851552	0,221613921	0,915889372	45%
		2017	0,120864655	0,195926424	0,920384954	49%
		2018	0,152691698	0,186445669	0,9201361	50%
11	MLBI	2014	0,409922498	3,02864407	0,958361999	1%
		2015	0,437551794	1,740910396	0,969884407	146%
		2016	0,548768416	1,77227286	0,971987717	100%
		2017	0,530505825	1,357091008	0,978117297	100%
		2018	0,488843921	1,47487101	0,980083698	100%
12	SIDO	2014	0,130900309	0,070878243	0,167869163	87%
		2015	0,154820749	0,076125133	0,196548608	86%
		2016	0,154858024	0,083298977	0,22260319	81%
		2017	0,202867268	0,090588822	0,258874637	81%
		2018	0,253589975	0,149869738	0,260266091	81%
13	SMBR	2014	0,104469681	0,076958039	0,257410166	25%
		2015	0,159890206	0,108266118	0,331992135	25%
		2016	0,019983625	0,399940976	0,363867368	25%
		2017	0,036210237	0,482726218	0,356714603	25%
		2018	0,01164104	0,594307692	0,361819247	25%

14	TOTO	2014	0,151782997	0,646605891	0,947483414	29%
		2015	0,098301689	0,635582078	0,894650707	43%
		2016	0,118461743	0,693997867	0,904747437	80%
		2017	0,149068226	0,668735594	0,929924099	48%
		2018	0,123125035	0,50150533	0,899741743	53%
15	UNVR	2014	0,452550336	2,105315712	0,962533558	45%
		2015	0,400449652	2,258498434	0,964307613	100%
		2016	0,399160441	2,559688903	0,963373607	100%
		2017	0,373410969	2,654551524	0,96669494	100%
		2018	0,405396156	1,576224249	0,977263529	34%

Sumber : *IDX*, data diolah kembali (2020)

Berdasarkan tabel diatas terdapat 15 perusahaan dengan masing-masing variabel independen maupun dependen. Hasil perhitungan variabel tersebut pada variabel independen *Free Cash Flow (FCF)* dapat terlihat pada tahun 2014 yang memiliki nilai tertinggi 0,452550336 terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,01128239 terjadi pada PT. Ekadharna Internasional Tbk. Pada tahun 2015 yang memiliki nilai tertinggi 0,437551794 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,031912366 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2016 yang memiliki nilai tertinggi 0,548768416 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,004635018 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2017 yang memiliki nilai tertinggi 0,530505825 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,018745982 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2018 yang memiliki nilai tertinggi 0,488843921 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,01164104 terjadi pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.

Pada variabel independen *leverage* dapat terlihat pada tahun 2014 yang memiliki nilai tertinggi 3,272970093 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dan nilai terendah 0,070878243 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2015 yang memiliki nilai tertinggi 2,258498434 terjadi

pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,076125133 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2016 yang memiliki nilai tertinggi 2,820273814 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dan nilai terendah 0,083298977 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2017 yang memiliki nilai tertinggi 2,654551524 terjadi pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,090588822 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2018 yang memiliki nilai tertinggi 2,967165397 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dan nilai terendah 0,149869738 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.

Pada variabel independen *Retained Earning to Total Equity (RETE)* dapat terlihat pada tahun 2014 yang memiliki nilai tertinggi 0,965752277 terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk dan nilai terendah 0,167869163 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2015 yang memiliki nilai tertinggi 0,970839727 terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk dan nilai terendah 0,181623657 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2016 yang memiliki nilai tertinggi 0,972783824 terjadi pada PT. Gudang Garam Tbk dan nilai terendah 0,22260319 terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Pada tahun 2017 yang memiliki nilai tertinggi 0,978117297 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,154876519 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2018 yang memiliki nilai tertinggi 0,980083698 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah 0,140151009 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.

Pada variabel dependen kebijakan dividen dapat terlihat pada tahun 2014 yang memiliki nilai tertinggi 87% terjadi pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan nilai terendah -22% terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2015 yang memiliki nilai tertinggi 146% terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah -60% terjadi pada PT.

Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2016 yang memiliki nilai tertinggi 100% terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah -5% terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2017 yang memiliki nilai tertinggi 100% terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai terendah -13% terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk. Pada tahun 2018 yang memiliki nilai tertinggi 101% terjadi pada PT. H.M. Sampoerna Tbk dan nilai terendah 13% terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk.

4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum dari data yang digunakan. Pengukuran analisis deskriptif dilakukan pada variabel independen *Free Cash Flow* (FCF), *Leverage*, dan *Retained Earning to Total Equity* (RETE) serta variabel dependen Kebijakan Dividen. Informasi yang akan ditampilkan dalam analisis deskriptif berupa gambaran mengenai sampel yang digunakan dalam penelitian dilihat dari rata-rata (mean), median, standar deviasi, maksimum, dan minimum yang disajikan pada tabel:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	KEBIJAKAN_DIVIDEN	FCF	LEVERAGE	RETE
Mean	0,498267	0,168576	0,832711	0,618797
Median	0,460000	0,122897	0,562198	0,593459
Maximum	1,460000	0,548768	3,272970	0,980084
Minimum	-0,600000	0,004635	0,070878	0,140151
Std. Dev.	0,339632	0,145618	0,806740	0,284685
Observations	75	75	75	75

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, jumlah pengamatan pada penelitian yaitu sebanyak 75 data dan merupakan gabungan dari 15 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia selama periode 2014-2018. Hasil analisis statistik deskriptif seluruh pengamatan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel dependen kebijakan dividen
Variabel dependen kebijakan dividen memiliki nilai tertinggi sebesar 1,46 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2015 dan terendah sebesar -0,60 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2015. Nilai mean dan median kebijakan dividen sebesar 0,498267 dan 0,46. Nilai standar deviasi kebijakan dividen sebesar 0,339632.
2. Variabel independen *free cash flow* (FCF)
Variabel *free cash flow* memiliki nilai tertinggi sebesar 0,548768 terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2015 dan terendah sebesar 0,004635 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2016. Nilai mean dan median *free cash flow* sebesar 0,168576 dan 0,122897. Adapun standar deviasi pada *free cash flow* sebesar 0,145618.
3. Variabel independen *leverage*
Variabel independen *leverage* memiliki nilai tertinggi sebesar 3,272970 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2014 dan terendah sebesar 0,070878 terjadi pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul tahun 2014. Nilai mean dan median *leverage* masing-masing sebesar 0,832711 dan 0,562198. Nilai standar deviasi pada *leverage* sebesar 0,806740.
4. Variabel independen *retained earning to total equity* (RETE)
Variabel independen *retained earning to total equity* (RETE) tertinggi sebesar 0,980084 terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2018 dan terendah sebesar 0,140151 terjadi pada PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk tahun 2014. Nilai mean dan median *retained earning to total equity* sebesar 0,618797 dan 0,593459. Adapun standar deviasi pada *retained earning to total equity* sebesar 0,284685.

4.4 Estimasi Regresi Data Panel

4.4.1 Model *Common Effect*

Model *common effect* merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel yakni dengan mengkombinasikan data *time-series* dan *cross-section* sebagai salah satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu (Widarjono, 2007). Hasil estimasi model *common effect* disajikan pada tabel:

Tabel 4.3
Model *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,294255	0,069853	4,212496	0,0001
FCF	1,635241	0,224670	7,278397	0,0000
LEVERAGE	-0,135115	0,036272	-3,725086	0,0004
RETE	0,066033	0,112761	0,585605	0,5600

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *common effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{KEBIJAKAN DIVIDEN} = 0,294255 + 1,635241 \text{ FCF} - 0,135115 \text{ LEVERAGE} - 0,066033 \text{ RETE}$$

4.4.2 Model *Fixed Effect*

Model *fixed effect* merupakan teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Model *fixed effect* atau dikenal sebagai *Least Squares Dummy Variables (LSDV)* digunakan untuk mengestimasi model dengan data panel dimana setiap cross section memiliki intersepnya masing-masing (Widarjono, 2007). Hasil estimasi model *fixed effect* disajikan pada tabel:

Tabel 4.4
Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,553311	0,217171	2,547809	0,0136
FCF	0,529852	0,460150	1,151477	0,2543
LEVERAGE	-0,041153	0,098618	-0,417297	0,6780
RETE	-0,177920	0,336470	-0,528784	0,5990

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *fixed effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{KEBIJAKAN DIVIDEN} = 0,553311 + 0,529852 \text{ FCF} - 0,041153 \text{ LEVERAGE} - 0,177920 \text{ RETE}$$

4.4.3 Model *Random Effect*

Pendekatan model *random effect* merupakan estimasi data panel dimana variabel mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat *error* (Widarjono, 2007). Hasil estimasi model *random effect* disajikan pada tabel:

Tabel 4.5
Model *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,301422	0,096694	3,117295	0,0026
FCF	1,337676	0,275729	4,851414	0,0000
LEVERAGE	-0,107951	0,047826	-2,257172	0,0271
RETE	0,098960	0,149342	0,662639	0,5097

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *random effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{KEBIJAKAN DIVIDEN} = 0,301422 + 1,337676 \text{ FCF} - 0,107951 \text{ LEVERAGE} + 0,098960 \text{ RETE}$$

4.5 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.5.1 Uji *Chow* pada Model *Fixed Effect*

Chow test merupakan sebuah pengujian untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect* (Widarjono, 2007). Hipotesis yang dibentuk adalah sebagai berikut:

$H_0 = \text{Common Effect Model}$

$H_a = \text{Fixed Effect Model}$

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

H_0 diterima bila nilai Prob. *Cross-section f* > 0,05 atau

H_a diterima bila nilai Prob. *Cross-section f* < 0,05

Hasil pengujian model *fixed effect* menggunakan uji *chow* dapat dilihat pada tabel:

Tabel 4.6
Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3,095111	(14,57)	0,0013
Cross-section Chi-square	42,407169	14	0,0001

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji *chow* menunjukkan bahwa probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0013 < 0,05 sehingga H_a diterima. Maka metode yang sesuai dalam penelitian dan teknik terbaik untuk melakukan uji regresi adalah model *fixed effect*.

4.5.2 Uji *Hausman* pada Model *Random Effect*

Uji *hausman* juga dilakukan untuk memilih manakah yang lebih cocok digunakan antara *fixed effect* dan *random effect*, dengan hipotesis:

$H_0 = \text{Random Effect Model}$

$H_a = \text{Fixed Effect Model}$

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

H_0 diterima bila nilai Prob. *Cross-section random* $> 0,05$ atau

H_a diterima bila nilai Prob. *Cross-section random* $< 0,05$

Adapun hasil pengujian model *random effect* menggunakan uji *hausman* disajikan pada tabel:

Tabel 4.7
Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

	Chi-Sq.		
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7,216549	3	0,0653

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji *hausman* diatas menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section random* sebesar $0.0653 > 0,05$ sehingga H_a diterima, maka artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect*.

4.5.3 Uji Lagrange Multiplier pada Model Common Effect

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk mengetahui apakah model dengan pendekatan *random effect* atau dengan pendekatan *common effect*, dengan hipotesis:

H_0 = Data menggunakan model *Common Effect*

H_a = Data menggunakan model *Random Effect*

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

H_0 diterima bila nilai Prob. *Cross-section Breusch-Pagan* $> 0,05$ atau

H_a diterima bila nilai Prob. *Cross-section Breusch-Pagan* $< 0,05$

Hasil pengujian model *common effect* menggunakan uji *lagrange multiplier* disajikan pada tabel di bawah:

Tabel 4.8
Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5,449832 (0,0196)	1,504202 (0,2200)	6,954034 (0,0084)

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji *lagrange multiplier* yang telah dilakukan dengan metode *Breusch-Pagan*, menunjukkan bahwa nilai prob. *Cross-section Breusch-Pagan* $< 0,05$ yakni sebesar 0,0196. Sehingga menerima H_a yang menunjukkan bahwa metode estimasi yang terbaik adalah model *random effect*.

4.5.4 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Hasil uji *Chow*, *Hausman* dan *Lagrange Multiplier* menunjukkan bahwa model yang terbaik dalam penelitian ini adalah model *random effect*. Hasil pemilihan model disajikan pada tabel di bawah:

Tabel 4.9
Hasil Pemilihan Model

Pengujian	Hipotesis	Keputusan Akhir
Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
Uji Hausman	<i>Fixed Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
Uji LM	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel pemilihan model di atas, uji Chow menunjukkan bahwa metode estimasi yang terbaik adalah model *fixed effect*, sedangkan uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier menunjukkan bahwa metode estimasi yang terbaik adalah model *random effect*, maka metode estimasi yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah model *random effect*.

4.6 Uji Asumsi Klasik

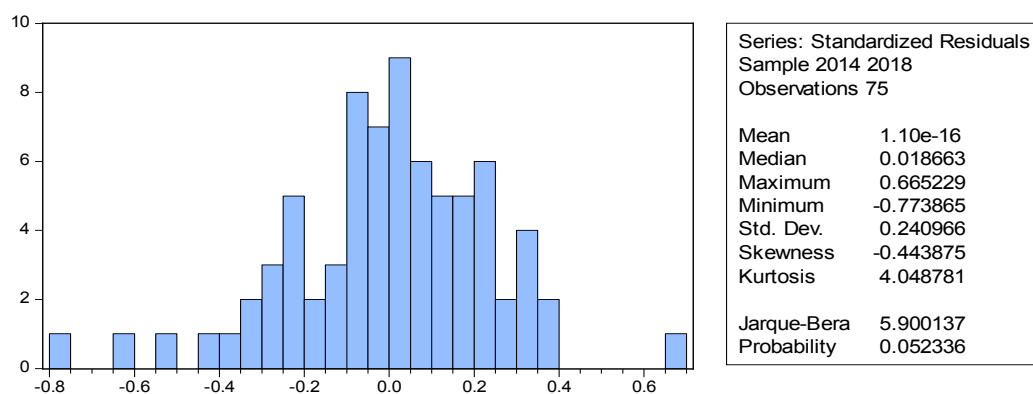
4.6.1 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan pengujian terhadap kenormalan distribusi data. Jika suatu residual model tidak terdistribusi normal, maka uji t kurang relevan digunakan untuk menguji koefisien regresi. Uji asumsi normalitas ini dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* (Widarjono, 2007). Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Data terdistribusi normal, jika nilai probabilitas *jarque-bera* $>$ taraf signifikansi 0,05 atau
- b. Data terdistribusi tidak normal, jika nilai probabilitas *jarque-bera* $<$ taraf signifikansi 0,05

Hasil pengujian asumsi klasik normalitas disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.10
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, nilai prob. *jarque-bera* hitung sebesar $0,052336 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa residual data telah terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi.

4.6.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Dalam penelitian ini untuk melihat ada tidaknya penyakit autokorelasi dapat juga digunakan uji *Lagrange Multiplier (LM Test)* dengan membandingkan probabilitas *Chi-Square* dengan $\alpha = 0,05$ (Widarjono, 2007).

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Data tidak terjadi masalah autokorelasi, jika nilai prob. *chi-square* > taraf signifikansi 0,05 atau
- b. Data terjadi masalah autokorelasi, jika nilai prob. *chi-square* < taraf signifikansi 0,05

Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1,979074	Prob. F(2,69)	0,1460
Obs*R-squared	4,068923	Prob. Chi-Square(2)	0,1308

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai prob. *chi-square* sebesar 0,1308 > 0,05 yang menunjukkan bahwa model penelitian tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.6.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode statistik dengan uji *White* (Widarjono, 2007). Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas, jika nilai prob. *chi-square* > taraf signifikansi 0,05 atau
- b. Data mengalami masalah heteroskedastisitas, jika nilai prob. *chi-square* < taraf signifikansi 0,05.

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.12
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2,052550	Prob. F(9,65)	0,0471
Obs*R-squared	16,59785	Prob. Chi-Square(9)	0,0554
Scaled explained SS	22,43799	Prob. Chi-Square(9)	0,0076

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai *prob. chi-square* memiliki nilai $>$ taraf signifikansi 0,05 yaitu sebesar 0,0554 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

4.6.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas perlu dilakukan pada regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel bebas, hal ini untuk mengetahui apakah terjadi hubungan saling mempengaruhi antara variabel bebas yang diteliti (Widarjono, 2007).

Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a. Data tidak terjadi multikolinieritas, bila nilai koefisien $<$ 0,85 atau
- b. Data mengalami multikolinieritas, bila nilai koefisien $>$ 0,85

Koefisien korelasi disajikan pada tabel dibawah:

Tabel 4.13
Hasil Uji Multikolinieritas

	FCF	LEVERAGE	RETE
FCF	1,000000	0,260687	0,474919
LEVERAGE	0,260687	1,000000	0,178648
RETE	0,474919	0,178648	1,000000

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil pengujian yang dilakukan terlihat bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel *free cash flow*, *leverage*, dan *retained earning to total equity* memiliki nilai $<$ 0,85, sehingga model regresi yang digunakan tidak terjadi masalah multikolinieritas.

4.7 Analisis Regresi Berganda Data Panel

Hubungan variabel *free cash flow*, *leverage*, dan *retained earning to total equity* terhadap variabel dependen kebijakan dividen dianalisis dengan menggunakan analisis regresi data panel. Adapun hasil estimasi persamaan yang telah dilakukan setelah melalui uji *chow*, uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier*, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *random effect* dengan hasil estimasi sebagai berikut:

Tabel 4.14
Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,301422	0,096694	3,117295	0,0026
FCF	1,337676	0,275729	4,851414	0,0000
LEVERAGE	-0,107951	0,047826	-2,257172	0,0271
RETE	0,098960	0,149342	0,662639	0,5097

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, model persamaan untuk persamaan dengan menggunakan metode *random effect* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,301422 + 1,337676 \text{ FCF} - 0,107951 \text{ LEVERAGE} + 0,098960 \text{ RETE}$$

Persamaan tersebut menjelaskan bahwa:

- a. Nilai konstanta a sebesar 0,301422, artinya jika tidak ada variabel *free cash flow*, *leverage*, dan *retained earning to total equity* sebesar 0 di dalam model regresi maka kebijakan dividen yang dihasilkan sebesar 0,301422.
- b. Nilai koefisien variabel *free cash flow* sebesar 1,337676 bertanda positif. Artinya apabila variabel *free cash flow* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan sementara variabel *leverage* dan *retained earning to total equity* adalah tetap maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 1,337676.

- c. Nilai koefisien variabel *leverage* sebesar -0,107951 bertanda negatif. Artinya apabila variabel independen *leverage* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan sementara variabel *free cash flow* dan *retained earning to total equity* adalah tetap maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar -0,107951.
- d. Nilai koefisien variabel *retained earning to total equity* sebesar 0,098960 bertanda positif. Artinya apabila variabel independen *retained earning to total equity* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan sementara variabel variabel *free cash flow* dan *leverage* bersifat tetap maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 0,098960.

4.8 Uji Hipotesis

4.8.1 Uji F

Uji statistik F dilakukan untuk melihat apakah semua variabel–variabel independen yang dimasukkan dalam model layak untuk menjelaskan variabel dependen (Gujarati, 2007). Uji f juga digunakan untuk membuktikan apakah apakah secara bersama-sama seluruh variabel independennya yaitu *free cash flow*, *leverage*, dan *retained earning to total equity* mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Kriteria pengujian yang dilakukan adalah:

- a) Jika nilai prob f-statistik < taraf signifikansi dan F-hitung > F-tabel, maka H_a diterima yaitu variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai prob. f-statistik > taraf signifikansi dan F-hitung < F-tabel, maka H_0 diterima yaitu variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 4.15
Hasil Uji F

Keterangan	Hasil	Perbandingan	Keputusan Akhir
F-Statistik	10,08141	F-Statistik > F-Tabel	Signifikan
F-Tabel	2,73		
Prob F-Statistik	0,000013	Prob F-Statistik < 0,05	Signifikan
$\alpha = 5 \%$	0,05		

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai probabilitas F-statistik < taraf signifikansi yaitu sebesar $0,000013 < 0,05$ dan F-hitung > F-tabel sebesar $10,08141 > 2,73$ yang artinya variabel *free cash flow*, *leverage*, dan *retained earning to total equity* secara simultan / bersamaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4.8.2 Uji t

Uji statistik t adalah uji untuk untuk mengetahui apakah secara individu variabel-variabel independen yang digunakan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Gujarati, 2007). Kriteria pengujian yang dilakukan adalah :

- a) Jika t-hitung > t-tabel atau nilai prob. t-statistik < taraf signifikansi, maka Ha diterima
Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- b) Jika t-hitung < t tabel atau nilai prob. t statistik > taraf signifikansi, maka Ha ditolak
Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16
Hasil Uji t

Variabel	T-hitung	T-tabel	Prob	Alpha	H _a	Kesimpulan
FCF	4,851414	1,99394	0,0000	0,05	Diterima	Berpengaruh Positif
LEVERAGE	- 2,257172	1,99394	0,0271	0,05	Diterima	Berpengaruh Negatif
RETE	0,662639	1,99394	0,5097	0,05	Ditolak	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas, maka hipotesis pada penelitian adalah :

1. H₀ : Diduga *Free Cash Flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₁ : Diduga *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Diperoleh hasil t-hitung sebesar 4,851414 dan probabilitas sebesar 0,0000, sementara nilai t-tabel sebesar 1,99394 dan taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan begitu dapat terlihat bahwa nilai t-hitung > t tabel (4,851414 > 1,99394) dan nilai prob. t-statistik < taraf signifikansi (0,0000 < 0,05) yang berarti menolak H₀ dan menerima H₁ atau dapat dikatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. H₀ : Diduga *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₂ : Diduga *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Diperoleh hasil t-hitung sebesar -2,257172 dan probabilitas sebesar 0,0271, sementara nilai t-tabel sebesar 1,99394 dan taraf signifikansi sebesar 0,05. Dengan begitu dapat terlihat bahwa nilai t-hitung > t-tabel (-2,257172 > 1,99394) dan nilai prob. t-statistik < taraf signifikansi (0,0271 < 0,05) yang berarti menolak H₀ dan menerima H₂ atau dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. H_0 : Diduga *Retained Earning to Total Equity* (RETE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H_3 : Diduga *Retained Earning to Total Equity* (RETE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Diperoleh hasil t-hitung sebesar 0,662639 dan probabilitas sebesar 0,5097, sementara nilai t-tabel sebesar 1,99394 dan taraf signifikansi sebesar 0,05.

Dengan begitu dapat terlihat bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($0,662639 < 1,99394$) dan nilai prob. t-statistik > taraf signifikansi ($0,5097 > 0,05$)

yang berarti menerima H_0 dan menolak H_3 atau dapat dikatakan bahwa *Retained Earning to Total Equity* (RETE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.8.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat yang dilihat melalui adjusted R^2 . Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Widarjono, 2007). Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel dibawah:

Tabel 4.17

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	Adjusted R-squared
0,298725	0,269094

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh dari koefisien determinasi *R-squared* sebesar 0,298725, namun penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, sehingga digunakan nilai *adjusted r square* untuk menunjukkan proporsi pengaruh variabel bebas *free cash flow*, *leverage* dan *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen.

Nilai *adjusted r-squared* sebesar 0,269094 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel bebas *free cash flow*, *leverage* dan *retained earning to total equity* terhadap kebijakan dividen sebesar 26,91% sedangkan sisanya 73,09% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada didalam model regresi.

4.9 Pembahasan

4.9.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 variabel *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Pada suatu perusahaan yang memiliki aliran *free cash flow*, perusahaan dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang memuaskan. Untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan di perusahaan tersebut, maka manajer akan mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen. *Free Cash Flow* pada perusahaan menunjukkan kas yang bebas untuk digunakan sebagai pelunasan utang ataupun pembagian dividen (Paramita, 2015). Posisi kas perusahaan menentukan keputusan suatu perusahaan dalam membagikan dividen dan besarnya dividen yang dibagi kepada para investor. Jika suatu perusahaan memiliki FCF yang memadai, maka perusahaan dapat mengembangkan produk baru, melunasi utangnya, memperluas ataupun mencari peluang bisnis lain yang mungkin diperlukan untuk ekspansi perusahaan, serta membayar dividen. *Free Cash Flow* memperlihatkan bahwa terdapat kas yang berlebih, hal tersebut menunjukkan jika perusahaan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dengan baik (Rostanty, 2018). *Free Cash Flow* yang tersedia di dalam perusahaan menjadi salah satu sumber dana yang diperuntukkan sebagai dana dalam pembayaran dividen (Putri & Putra, 2017). Arus kas bebas perusahaan menjelaskan adanya dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Dengan demikian semakin besar aliran kas bebas perusahaan maka pembayaran dividen cenderung besar. Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ayuningtyas & Hamid, 2019) yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

4.9.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 variabel *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Porsi utang perusahaan yang lebih besar dalam struktur modal akan membayar dividen lebih besar dibanding porsi utang perusahaan yang lebih kecil ditinjau dari aspek *dividend payout ratio*. Utang merupakan salah satu aspek yang memungkinkan manajer dalam keterkaitannya untuk pembayaran dividen dimasa depan. Kebijakan utang dapat menjadi penyelaras yang baik bagi manajer perusahaan dan pemegang saham (Paramita, 2015). Semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Kautsar, 2014). Jika utang suatu perusahaan tinggi maka kemampuan untuk membayar dividen akan semakin kecil dan jika utang suatu perusahaan rendah maka kemampuan untuk membayar dividen akan semakin besar. Besarnya *leverage* dapat membuat perusahaan menurunkan kemampuannya membayarkan dividen (Sari & Yusra, 2018). Semakin tinggi utang akan berpengaruh negatif terhadap DPR dikarenakan perusahaan lebih memilih menahan laba untuk membayar utang daripada membagikannya kepada investor (Simbolon & Sampurno, 2017). Penelitian yang dilakukan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Simbolon & Sampurno, 2017) dan (Sari & Yusra, 2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

4.9.3 Pengaruh *Retained Earning to Total Equity* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.16 variabel *Retained Earning to Total Equity* (RETE) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Secara umum, RETE yang tinggi memiliki arah berlawanan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh dan berkembang yang terbatas dalam hal menghasilkan laba juga terbatas. Hal ini akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Salah satu hal yang dapat mencerminkan profitabilitas perusahaan yang berkesinambungan adalah pembagian dividen. Bila perusahaan mampu bertahan, maka akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan (Paramita, 2015). Salah satu sumber pembiayaan internal yang dipergunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan adalah laba ditahan.

Penurunan atau perubahan dividen tunai tidak dipengaruhi oleh profitabilitas jangka panjang yang diukur dengan *retained earning to total equity* (Lestari, 2019). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Paramita, 2015) yang menunjukkan bahwa RETE tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

