

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

1.1 Deskripsi Objek

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Industri Barang Konsumsi merupakan usaha pengolahan yang mengubah bahan dasar/setengah jadi menjadi barang jadi yang umumnya dapat dikonsumsi pribadi/rumah tangga. Perusahaan Industri Barang Konsumsi merupakan salah satu subbagian dari sektor manufaktur.

Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi, terdapat beberapa subsektor yaitu subsektor makanan & minuman, subsektor rokok, subsektor farmasi, subsektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga, subsektor peralatan rumah tangga, dan subsektor lainnya. Terdapat banyak sekali Perusahaan Industri Barang Konsumsi dan berikut ini yang masuk dalam sampel penelitian pada periode tahun 2016-2018.

Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
3	CINT	PT Chitose International Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
6	GGRM	PT Gudang Garam Tbk
7	HMSP	PT Hanjayana Mandala Sampoerna Tbk
8	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
10	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
11	KINO	PT Kino Indonesia Tbk
12	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
13	MERK	PT Merck Tbk
14	MLBI	PT Muti Bintang Indonesia Tbk
15	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
16	PYFA	PT Pridam Farma Tbk

17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
18	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
19	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
20	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk
21	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
22	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

1.2 Hasil Penelitian

1.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

1. Variabel Keputusan Pembagian Dividen (Variabel Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu keputusan pembagian dividen. Keputusan pembagian dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan untuk menentukan, apakah perusahaan akan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan.



Grafik 4.1 Perusahaan yang Membagikan Dividen & Tidak Membagikan Dividen

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan grafik 4.1 dapat disimpulkan bahwa terdapat 85% yang membagikan dividen dan 15% perusahaan tidak membagikan dividen. Artinya bahwa Perusahaan Industri Barang Konsumsi lebih banyak membagikan dividen dan hanya sedikit perusahaan yang tidak membagikan dividen.

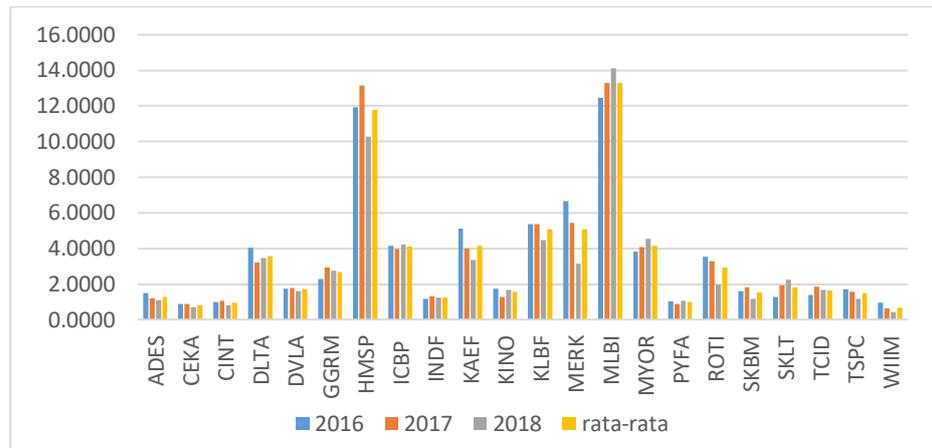
2. Variabel *Catering* (Variabel Independen)

Catering merupakan salah satu teori yang menjelaskan tentang dividen yang dikemukakan oleh Baker dan wurgler (2004a), dikenal dengan nama teori *catering* dividen (*catering theory of dividends*). Teori *catering* dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh permintaan investor atas pembayaran dividen, dan manajer akan melayani investor dengan membagikan dividen ketika dividen premium tinggi.

Tabel 4.2 Perhitungan *Catering*

No	Kode	2016	2017	2018	Rata-rata
1	ADES	1,4895	1,2239	1,1212	1,2782
2	CEKA	0,9027	0,8816	0,7256	0,8366
3	CINT	1,0159	1,0725	0,8114	0,9666
4	DLTA	4,0341	3,2320	3,4627	3,5763
5	DVLA	1,7565	1,7761	1,6182	1,7169
6	GGRM	2,3043	2,9516	2,7691	2,6750
7	HMSP	11,9396	13,1554	10,2636	11,7862
8	ICBP	4,1566	3,9820	4,2229	4,1205
9	INDF	1,1741	1,3173	1,2674	1,2529
10	KAEF	5,1282	4,0150	3,3701	4,1711
11	KINO	1,7629	1,2821	1,6695	1,5715
12	KLBF	5,3867	5,3817	4,4596	5,0760
13	MERK	6,6748	5,4300	3,1537	5,0862
14	MLBI	12,4767	13,3002	14,1167	13,2978
15	MYOR	3,8295	4,0802	4,5340	4,1479
16	PYFA	1,0539	0,8897	1,0608	1,0014
17	ROTI	3,5383	3,2974	1,9521	2,9293
18	SKBM	1,6124	1,8308	1,1894	1,5442
19	SKLT	1,2857	1,9156	2,2697	1,8237
20	TCID	1,4002	1,8775	1,6687	1,6488
21	TSPC	1,7209	1,5872	1,1691	1,4924
22	WIIM	0,9581	0,6328	0,4213	0,6708
Minimum					0,6708
Maximum					13,2978

Data diolah, 2020



Grafik 4.2 Perhitungan *Catering*

Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata *catering* tertinggi dimiliki oleh perusahaan MLBI dengan rata-rata sebesar 13,2978, sedangkan *catering* terendah dimiliki oleh perusahaan WIIM sebesar 0,6708. *Catering* positif menunjukkan bahwa investor menempatkan harga saham yang relatif tinggi sehingga itu berarti bahwa investor meminta perusahaan untuk membagikan dividen.

Berdasarkan grafik 4.2 menjelaskan juga bahwa perusahaan yang memiliki *catering* tertinggi yaitu perusahaan MLBI tahun 2018 ditandai grafik yang tinggi. Setiap kenaikan menandakan permintaan investor yang semakin meningkat. Untuk tingkat *catering* terendah terjadi pada perusahaan WIIM tahun 2018 ditandai dengan grafik yang rendah.

3. Variabel Profitabilitas (ROA), Variabel Independen

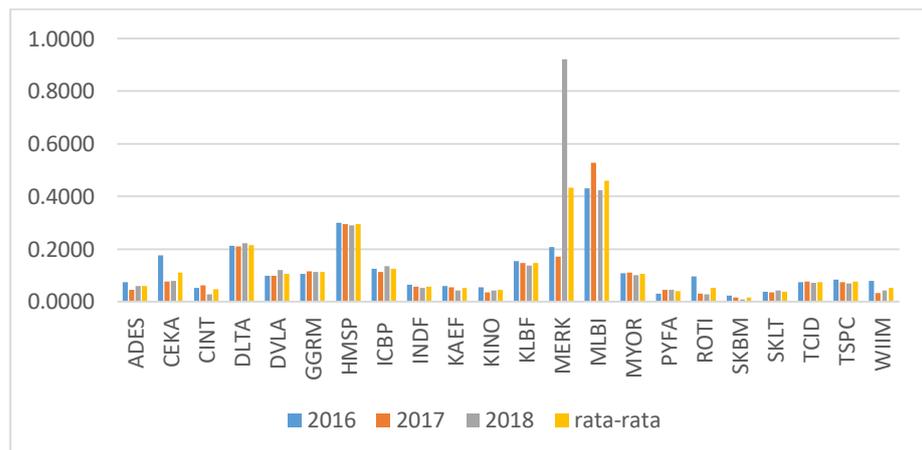
Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014).

Tabel 4.3 Perhitungan Profitabilitas

No	Kode	2016	2017	2018	Rata-rata
1	ADES	0,0729	0,0455	0,0601	0,0595
2	CEKA	0,1751	0,0771	0,0793	0,1105

3	CINT	0,0516	0,0622	0,0276	0,0471
4	DLTA	0,2125	0,2087	0,2219	0,2144
5	DVLA	0,0993	0,0989	0,1192	0,1058
6	GGRM	0,1060	0,1162	0,1128	0,1116
7	HMSP	0,3002	0,2937	0,2905	0,2948
8	ICBP	0,1256	0,1121	0,1356	0,1244
9	INDF	0,0641	0,0577	0,0514	0,0577
10	KAEF	0,0589	0,0544	0,0425	0,0519
11	KINO	0,0551	0,0339	0,0418	0,0436
12	KLBF	0,1544	0,1476	0,1376	0,1466
13	MERK	0,2068	0,1708	0,9210	0,4329
14	MLBI	0,4317	0,5267	0,4239	0,4608
15	MYOR	0,1075	0,1093	0,1001	0,1056
16	PYFA	0,0308	0,0447	0,0452	0,0402
17	ROTI	0,0958	0,0297	0,0289	0,0515
18	SKBM	0,0225	0,0159	0,0090	0,0158
19	SKLT	0,0363	0,0361	0,0428	0,0384
20	TCID	0,0742	0,0758	0,0708	0,0736
21	TSPC	0,0828	0,0750	0,0687	0,0755
22	WIIM	0,0785	0,0331	0,0417	0,0511
Minimum					0,0158
Maximum					0,4608

Data diolah, 2020



Grafik 4.3 Perhitungan Profitabilitas

Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa rata-rata profitabilitas tertinggi dimiliki oleh perusahaan MLBI dengan rata-rata sebesar 0,4608 sedangkan profitabilitas terendah dimiliki oleh perusahaan SKBM sebesar 0,0158. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan keuntungan perusahaan yang tinggi sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen juga tinggi.

Berdasarkan grafik 4.3 menjelaskan juga bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tertinggi yaitu perusahaan MERK tahun 2018 sebesar 0,9210, yang artinya perusahaan tersebut di tahun 2016-2018 mencatatkan keuntungan yang paling besar dibandingkan perusahaan lainnya. Untuk tingkat profitabilitas terendah terjadi pada perusahaan SKBM tahun 2018 sebesar 0,0090.

4. Variabel Leverage (DER), Variabel Independen

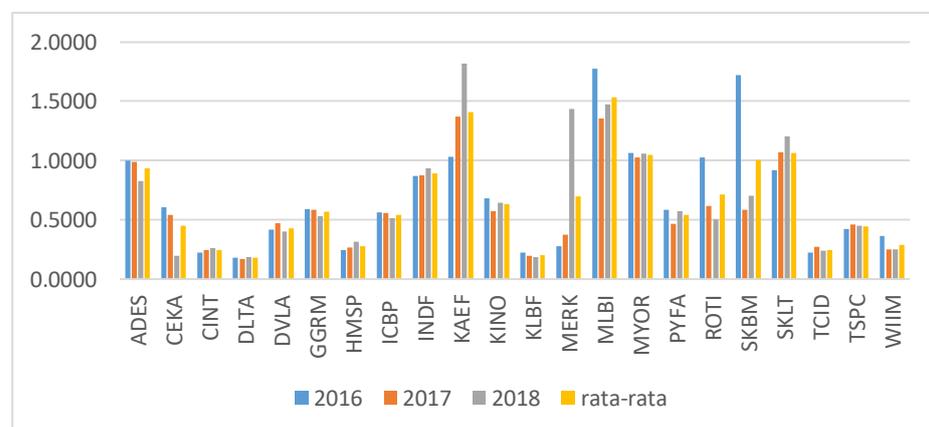
Menurut Waren (2014), leverage adalah jumlah utang yang digunakan untuk mendanai asset perusahaan, sehingga rasio leverage juga dapat digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutangnya.

Tabel 4.4 Perhitungan Leverage

No	Kode	2016	2017	2018	Rata-rata
1	ADES	0,9966	0,9863	0,8287	0,9372
2	CEKA	0,6060	0,5422	0,1969	0,4483
3	CINT	0,2233	0,2467	0,2642	0,2448
4	DLTA	0,1832	0,1714	0,1864	0,1803
5	DVLA	0,4185	0,4699	0,4020	0,4302
6	GGRM	0,5911	0,5825	0,5310	0,5682
7	HMSP	0,2438	0,2647	0,3180	0,2755
8	ICBP	0,5622	0,5557	0,5135	0,5438
9	INDF	0,8701	0,8768	0,9340	0,8936
10	KAEF	1,0307	1,3697	1,8186	1,4063
11	KINO	0,6826	0,5753	0,6426	0,6335
12	KLBF	0,2216	0,1959	0,1864	0,2013
13	MERK	0,2768	0,3763	1,4371	0,6967

14	MLBI	1,7723	1,3571	1,4749	1,5347
15	MYOR	1,0626	1,0282	1,0593	1,0500
16	PYFA	0,5834	0,4658	0,5729	0,5407
17	ROTI	1,0237	0,6168	0,5063	0,7156
18	SKBM	1,7190	0,5862	0,7023	1,0025
19	SKLT	0,9187	1,0687	1,2029	1,0635
20	TCID	0,2254	0,2709	0,2396	0,2453
21	TSPC	0,4208	0,4630	0,4486	0,4441
22	WIIM	0,3658	0,2532	0,2490	0,2893
Minimum					0,1803
Maximum					1,5347

Data diolah, 2020



Grafik 4.4 Perhitungan Leverage

Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa rata-rata leverage tertinggi dimiliki oleh perusahaan MLBI dengan rata-rata sebesar 1,5347, sedangkan leverage terendah dimiliki oleh perusahaan DLTa sebesar 0,1803. Leverage yang tinggi menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah, karena perusahaan lebih mengutamakan kewajiban membayar hutang di bandingkan pembagian dividen.

Berdasarkan grafik 4.4 menjelaskan juga bahwa perusahaan yang memiliki leverage tertinggi yaitu perusahaan KAEF tahun 2018 sebesar

1,8186. Untuk tingkat leverage terendah terjadi pada perusahaan DLTA tahun 2017 sebesar 0,1714. Artinya perusahaan DLTA memiliki proposi hutang terkecil dibandingkan perusahaan lainnya.

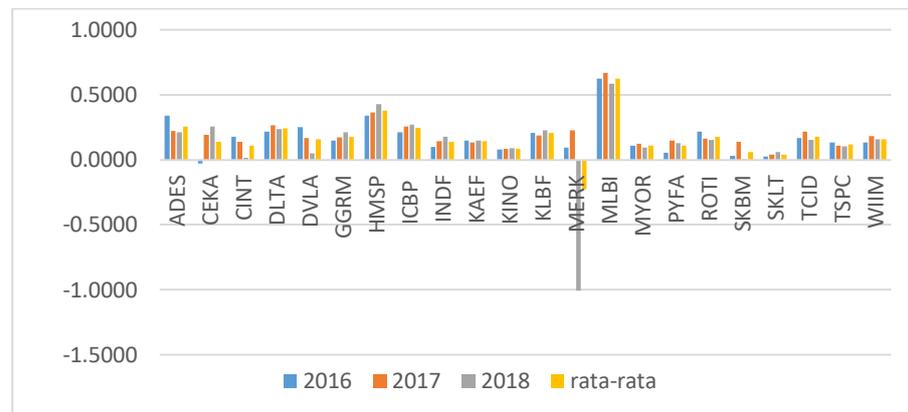
5. Variabel *Free Cash Flow* (Variabel Independen)

Menurut White et al (2003) *free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai net present value positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun untuk akuisisi.

Tabel 4.5 Perhitungan *Free Cash Flow*

No	Kode	2016	2017	2018	Rata-rata
1	ADES	0,3410	0,2191	0,2111	0,2571
2	CEKA	-0,0313	0,1906	0,2552	0,1382
3	CINT	0,1788	0,1360	0,0140	0,1096
4	DLTA	0,2170	0,2639	0,2358	0,2389
5	DVLA	0,2512	0,1658	0,0510	0,1560
6	GGRM	0,1456	0,1714	0,2092	0,1754
7	HMSP	0,3397	0,3653	0,4262	0,3770
8	ICBP	0,2126	0,2569	0,2725	0,2474
9	INDF	0,0977	0,1421	0,1777	0,1392
10	KAEF	0,1468	0,1338	0,1467	0,1424
11	KINO	0,0790	0,0857	0,0876	0,0841
12	KLBF	0,2085	0,1879	0,2238	0,2067
13	MERK	0,0931	0,2271	-1,0032	-0,2277
14	MLBI	0,6222	0,6653	0,5843	0,6240
15	MYOR	0,1088	0,1208	0,0941	0,1079
16	PYFA	0,0535	0,1474	0,1301	0,1103
17	ROTI	0,2162	0,1623	0,1509	0,1765
18	SKBM	0,0298	0,1400	0,0068	0,0589
19	SKLT	0,0242	0,0373	0,0615	0,0410
20	TCID	0,1662	0,2168	0,1508	0,1779
21	TSPC	0,1334	0,1104	0,1047	0,1162
22	WIIM	0,1349	0,1824	0,1590	0,1588
Minimum					-0,2277
Maximum					0,6240

Data diolah, 2020



Grafik 4.5 Perhitungan *Free Cash Flow*

Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa rata-rata *free cash flow* tertinggi dimiliki oleh perusahaan MLBI dengan rata-rata sebesar 0,6240, sedangkan *free cash flow* terendah dimiliki oleh perusahaan MERK sebesar -0,2277. *free cash flow* yang tinggi menunjukkan jumlah arus kas bebas perusahaan yang besar sehingga kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen juga tinggi.

Berdasarkan grafik 4.3 menjelaskan juga bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* tertinggi yaitu perusahaan MLBI tahun 2017 sebesar 0,6653, artinya arus kas bebas terbesar dimiliki oleh perusahaan MLBI. Untuk tingkat *free cash flow* terendah terjadi pada perusahaan MERK tahun 2018 sebesar -1,0032.

1.2.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, minimum, maximum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil uji statistic deskriptif diperoleh data obeservasi sebanyak 87. Hasil analisis statistic deskriptif dari variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel (N=66)	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Pembagian Dividen	0	1	0,85	0,361
Catering	0,4213	14,1167	3,303197	3,2986475
Profitabilitas	0,0090	0,9210	0,123335	0,1426995
Leverage	0,1714	1,8186	0,652071	0,4255452
Free Cash Flow	-1,0032	0,6653	0,164348	0,1953026

Sumber: Data olahan SPSS 23 (2020)

Berdasarkan tabel statistic deskriptif di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Keputusan Pembagian dividen

Variabel keputusan pembagian dividen memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum sebesar 1, karena merupakan variabel (dummy). Nilai rata-rata sebesar 0,85, artinya dapat diketahui bahwa sebanyak 85% perusahaan yang terdaftar di BEI membagikan dividennya kepada pemegang saham dan sebanyak 15% perusahaan tidak membagikan dividen. Standar deviasinya sebesar 0,361, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

2. *Catering*

Nilai minimum dari variabel *catering* sebesar 0,4213 pada perusahaan WIIM dan nilai maksimumnya sebesar 14,1167 pada perusahaan MLBI. Nilai rata-rata *catering* sebesar 3,303197 yang berarti bahwa rata-rata permintaan investor akan dividen hingga mencapai 3,303197. Standar deviasinya sebesar 3,2986475, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

3. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,0090 pada perusahaan SKBM dan nilai maksimum sebesar 0,9210 pada perusahaan MERK. Nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,123335 yang berarti bahwa rata-rata perusahaan mampu memperoleh laba bersih hingga 12%. Standar deviasinya sebesar 0,1426995, nilai tersebut lebih besar dari

nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data belum berdistribusi dengan baik.

4. Leverage

Leverage dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,1714 pada perusahaan DLTA dan nilai maksimum sebesar 1,8186 perusahaan KAEF. Nilai rata-rata leverage sebesar 0,652071, yang berarti bahwa modal perusahaan dibiayai oleh hutang sebesar 65%. Rata-rata tingkat leverage perusahaan dalam penelitian ini masih cukup tinggi dimana perusahaan masih banyak menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Standar diviasi pada variabel leverage ini adalah sebesar 0,4255452, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

5. *Free Cash Flow*

Variabel *free cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -1,0032 pada perusahaan MERK dan nilai maksimum sebesar 0,6653 pada perusahaan MLBI. Nilai rata-rata dari *free cash flow* yang dimiliki perusahaan sebesar 0,1643480, yang artinya perusahaan dalam penelitian ini memiliki arus kas bebas yang tersedia sebesar 16%. Standar diviasi dari variabel *free cash flow* sebesar 0,1953026, nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data belum berdistribusi dengan baik.

1.3 Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

1.3.1 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Tabel 4.7 Uji Kelayakan Model

Step	Chi-square	df	Sig.
1	4,238	8	0,835

Sumber: Data olahan SPSS 23 (2020)

Berdasarkan penilaian kelayakan model regresi (*Goodness of Fit*) pada tabel di atas nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* menunjukkan angka sebesar 0,835. Dengan demikian nilai tersebut lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi alpha

0,05 atau 5%. Hal ini berarti bahwa model dapat diterima atau layak dalam menjelaskan variabel penelitian.

1.3.2 Hasil Uji Kesesuaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 4.8 Uji Kesesuaian Keseluruhan Model

<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Iteration</i>
Block 0	56,14333
Block 1	32,532
	23,612

Sumber: Data olahan SPSS 23 (2020)

Berdasarkan tabel di atas nilai *-2 Log Likelihood* awal adalah sebesar 56,14333 dan nilai *-2 Log Likelihood* akhir sebesar 32,532. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai *-2 Log Likelihood* mengalami penurunan sebesar 23,612. Artinya, dengan penurunan tersebut menunjukkan model regresi yang baik dan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik secara keseluruhan layak untuk digunakan.

1.3.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagalkerke R. Square*)

Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi

Step	<i>-2 Log likelihood</i>	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	32,532 ^a	0,301	0,525

Sumber: Data olahan SPSS 23 (2020)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Nagalkerke R. Square* sebesar 0,525 yang berarti variabelitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel dependen adalah sebesar 52,5% dan sisanya 47,5 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

1.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	Wald	df	Sig.
Catering	3,454	5,528	1	0,019
Profitabilitas	4,478	0,111	1	0,739

Leverage	-4,643	5,347	1	0,021
Free Cash Flow	-0,471	0,009	1	0,925
Constant	-0,512	0,092	1	0,761

Sumber: Data olahan SPSS 23 (2020)

Pada output spss tabel 4.10 menunjukkan hasil uji regresi logistic yang tebentuk dan menyimpulkan bahwa:

$$Ln = \left(\frac{p(x)}{1-p(x)} \right) = -0,512 + 3,454 \text{ Cat} + 4,478 \text{ Prof} - 4,643 \text{ Lev} - 0,471 \text{ FCF}$$

Berdasarkan persamaan logistic di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai koefisien *catering* sebagai variabel X1 sebesar 3,454 dan bertanda positif yang berarti bahwa semakin tinggi *catering* maka, probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen semakin tinggi.
2. Nilai koefisien profitabilitas sebagai variabel X2 sebesar 4,478 dan bertanda positif yang berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka, probabilitas atau peluang perusahaan untuk membagikan dividen semakin tinggi.
3. Nilai koefisien leverage sebagai variabel X3 sebesar 4,643 dan bertanda negatif, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat leverage maka, probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah.
4. Nilai koefisien *free cash flow* sebagai variabel X4 sebesar 0,471 dan bertanda negatif, yang berarti bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka, probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen semakin rendah.

Pengujian hipotesis regresi logistik dapat dilakukan dengan melihat tabel uji koefisien logistik pada kolom signifikan. Apabila tingkat signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima dan apabila tingkat signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak.

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.6 dapat diketahui bahwa terdapat 2 variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu, variabel pertama *catering* berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen dengan nilai signifikansi sebesar 0,019 (1%) < 0,05 (5%), dan variabel kedua leverage berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen dengan nilai signifikansi

sebesar 0,021 (2%) < 0,05 (5%), Sedangkan variabel independen lainnya yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen dengan nilai signifikansi 0,739 (73%) > 0,05 (5%), dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen dengan nilai signifikansi 0,925 (92%) > 0,05 (5%).

1.4 Pembahasan

1.4.1 Pengaruh *Catering* Terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis pertama (H₁) dari penelitian ini yang menyatakan bahwa *catering* berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen diterima, karena variabel *catering* menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 3,454 dengan tingkat signifikansi (p) sebesar 0,019 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$). *Catering* berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen karena manajer secara oportunistik memodifikasi kebijakan dividen ketika permintaan investor mendukung pembayaran dividen (Baker dan Wurgler, 2004a).

Baker dan Wurgler (2004a) menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan di dorong oleh permintaan investor atas pembayaran dividen dan manajer akan melayani dengan membayar dividen ketika dividen premium tinggi. *Catering* menekankan pada permintaan investor akan dividen dipengaruhi sentimen pasar, oleh karena itu prediksi utama teori ini adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada dividen premium yang dapat terukur dengan harga saham. Semakin tinggi penilaian investor maka kecenderungan manajer melayani investor dengan membagikan dividen juga tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh *catering* terhadap keputusan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan Dewi Riyanti dan Arief Yulianto (2018) yang menyatakan premium dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen Indonesia.

1.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis kedua (H₂) dari penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen ditolak karena variabel

profitabilitas menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 4,478 dengan tingkat signifikansi (p) sebesar 0,739 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$). Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen dikarenakan tidak selamanya profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan mapan yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang lama dan berada pada tahap dewasa (maturity). Perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi hanya untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan. Perusahaan biasanya memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan baik untuk dibagi dalam bentuk dividen maupun diinvestasikan kembali tanpa bergantung pada tingginya profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka berapapun besar profitabilitasnya, perusahaan akan tetap membagikan dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan (Deviana. N., & Fitria. A, 2017). Selain itu, dividen tetap di bagikan kepada investor karena pembagian dividen merupakan berita yang baik bagi investor dan sebagai sinyal positif bagi mereka karena perusahaan tersebut dianggap menguntungkan bagi investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Rizky Indra Wulan Suci dan Andayani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mnune dan Purbawangsa (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1.4.3 Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis ketiga (H_3) dari penelitian ini yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen diterima karena koefisien regresi negatif sebesar -4,643 dengan tingkat signifikansi (p) sebesar 0,021 (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$). Leverage berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen karena perusahaan yang menggunakan dana berupa hutang akan menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut.

Marlina dan Danika (2009) mengungkapkan peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Ketika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mulai mempertimbangkan penggunaan sumber dana eksternalnya yaitu hutang. Penggunaan dana berupa hutang yang dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan akan menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut.

Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sehingga tidak memberikan sinyal yang baik untuk investor dimasa akan datang, karena perusahaan akan mengutamakan laba yang diperoleh untuk dijadikan laba ditahan agar dapat membayar kewajiban terlebih dahulu dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh leverage terhadap keputusan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menyatakan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1.4.4 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis ke empat (H_4) dari penelitian ini yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen ditolak karena tingkat signifikansi (p) sebesar 0,925 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak dapat dijadikan acuan untuk menentukan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen, dengan kata lain besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Dividen dibayarkan apabila ada dana yang tersisa, tetapi tidak menjamin dana tersebut akan didistribusikan kepada pemegang saham, jika tidak ada dana sisa maka tidak akan ada pembagian dividen. Jika perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham sedangkan kondisi arus kas bebas

tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan dana eksternal sebagai tambahannya (Fatmawati dan Rastina Ahmad, 2017). Oleh karena itu *free cash flow* bukan satu-satunya faktor penentu pembagian dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow* terhadap keputusan pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Angga Dwi Putra dan Irdha Yusra (2018) yang menyatakan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hantono, dkk (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.