

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Indeks untuk periode 2010-2013. Jakarta Islamic Indeks diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Jakarta Islamic Indeks akan direview setiap 6 bulan sekali, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan Bapepam – LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan dalam peraturan Bapepam – LK Nomor II.K.1 tentang kriteria dan penerbitan efek syariah.

Berikut kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah :

1. Tidak melakukan kegiatan usaha yang di haramkan.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyertaan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)

- Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 1%

Perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Indeks untuk periode 2010-2013 berjumlah 57 perusahaan, namun yang menjadi objek penelitian 13 perusahaan yaitu:

Tabel 4.1

Daftar Objek Penelitian

ANTM	Aneka Tambang Tbk
ASII	Astra International Tbk
INCO	International Nikel Indonesia Tbk
INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk
ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
KLBF	Kalbe Farma Tbk
LPKR	Lippo Karawaci Tbk
LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
UNTR	United Tractors Tbk
UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan hasil *purposive sampling method* yaitu dilakukan dengan cara mengambil subyek tidak didasarkan oleh strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu, dimana teknik ini biasanya dilakukan karena beberapa pertimbangan, misalnya alasan keterbatasan waktu, tenaga, dan dana sehingga tidak dapat memperoleh sampel sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini diperoleh 13 perusahaan yang sama, sehingga data observasi yang diperoleh selama 4 tahun pengamatan sebanyak 52 perusahaan.

Sampel 13 perusahaan tersebut yang akan diuji apakah ada pengaruh dari *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks selama tahun 2010-2013.

4.1.2 Analisis Data

4.1.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi tentang data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis statistik digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi masing – masing variabel yang terkait dalam penelitian. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian adalah mengenai mean, maksimum, minimum, dan standar deviasi. Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan dalam tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR (y)	52	.04	1.59	.5724	.35460
FCF (x)	52	-.42	.79	.0962	.19436
Valid N (listwise)	52				

Sumber : Hasil pengolahan data, lampiran

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,04 dan nilai maximum 1,59, sedangkan nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,5724. Variabel *free cash flow* (FCF) nilai

minimum -0,42 dan nilai maximum 0,79, serta nilai rata-rata keseluruhan sebesar 0,0962. *Free cash flow* yang rendah bahkan sampai bernilai negative menunjukkan bahwa perusahaan sedang memiliki kesempatan investasi yang baik dan akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Dengan semakin banyaknya investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat Arus Kas Bebas atau *free cash flow* menjadi negative. Sedangkan Tingginya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

4.1.2.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistic menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak, penelitian ini menggunakan analisis statistik.

Analisis statistik merupakan alat statistik yang sering digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik non-parametik Kolmogorov-

Smirnov. Dalam mengambil keputusan dilihat dari hasil uji K-S, jika nilai probabilitas signifikannya lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikannya lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 4.3

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR (y)	FCF (x)
N		52	52
Normal Parameters ^a	Mean	.5724	.0962
	Std. Deviation	.35460	.19436
Most Extreme Differences	Absolute	.146	.103
	Positive	.146	.103
	Negative	-.073	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.053	.743
Asymp. Sig. (2-tailed)		.217	.639

a. Test distribution is Normal.

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Analisis:

- Variabel x

Dapat disimpulkan bahwa data variabel x adalah terdistribusi normal karena nilai probabilitas ($0,639 > 0,05$).

- Variabel y

Dapat disimpulkan bahwa data variabel y adalah terdistribusi normal karena nilai probabilitas ($0,271 > 0,05$).

2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2011:105).

Kemiripan antar variabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang sangat kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen yang lain. Selain itu, deteksi terhadap multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Data bebas dari multikolinieritas jika mempunyai nilai VIF disekitar angka 1 dan tidak melebihi 10, dan mempunyai angka tolerance mendekati 1.

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.488	.049		10.033	.000					
FCF (x)	.881	.226	.483	3.902	.000	.483	.483	.483	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Analisis:

Pada bagian Coefficients terlihat bahwa besaran VIF (1,000) berada di sekitar angka 1, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terdapat problem multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2011:110) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu (t) dengan variabel pengganggu periode sebelumnya ($t-1$). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin-Watson, di mana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika $0 < dw < dl$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif dan perlu adanya perbaikan
2. Jika $4-dl < dw < 4$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.
3. Jika $du < dw < 4-du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif.
4. Jika $dl < dw < du$ atau $4-du < dw < 4-dl$, maka tidak ada pengambilan keputusan.

Tabel 4.5

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 ^a	.233	.218	.31356	1.762

a. Predictors: (Constant), FCF (x)

b. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Analisis :

Asumsi diterima (tidak terdapat autokorelasi) jika $d_U < D-W < 4-d_U$

Dari Tabel D-W, untuk $n = 52$, $k = 1$ diperoleh: $d_l = 1,50$; $d_u = 1,59$, sehingga $4 - d_u = 4 - 1,59 = 2,41$

Pada bagian MODEL SUMMARY, terlihat angka D-W sebesar + 1,762.

Karena angka ini terletak antara d_u (1,59) dan $4-d_u$ (2,41), maka hal ini berarti pada model regresi tidak terdapat autokorelasi.

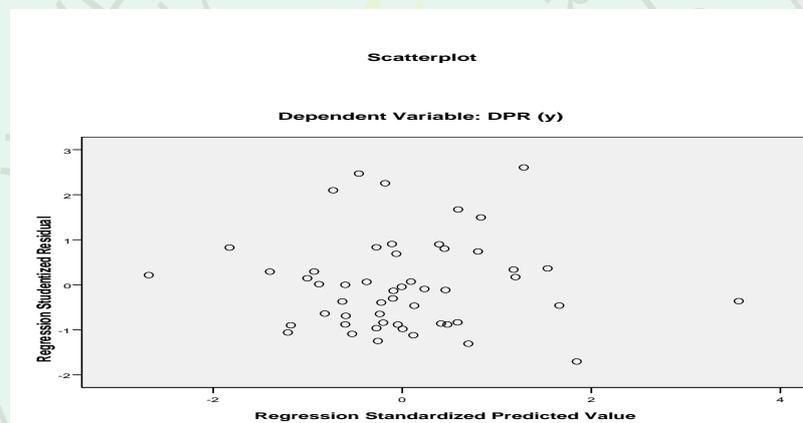
4. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Ghazali (2011:139) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

- a. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk satu pola yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka akan terjadi masalah heterokedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas seperti titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu-sumbu maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.1

Uji Heteroskedastisitas



Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Analisis:

Dari grafik di atas, terlihat titik-titik menyebar secara *acak*, tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.2.3 Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) untuk menentukan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.6
Koefisien Determasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.483 ^a	.233	.218	.31356	1.762

a. Predictors: (Constant), FCF (x)

b. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Analisis :

- Angka R sebesar 0,483 menunjukkan bahwa korelasi/hubungan antara variabel x dengan variabel y adalah sedang.
- Angka Adjusted R square menunjukkan koefisien determinasi. Besar Adjusted R square adalah 0,218. Hal ini berarti 21,8 % perubahan variabel y

disebabkan oleh perubahan variabel x , sedangkan sisanya 78,2 % disebabkan oleh faktor di luar perubahan variabel x .

2. Uji F

Uji ini dilakukan untuk menguji variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

- a. Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti secara partial variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak berarti secara partial variabel *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Tabel 4.7

Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.497	1	1.497	15.226	.000 ^a
	Residual	4.916	50	.098		
	Total	6.413	51			

a. Predictors: (Constant), FCF (x)

b. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Hipotesis:

H_0 : Variabel x tidak berpengaruh secara signifikan terhadap y

H_1 : Variabel x berpengaruh secara signifikan terhadap y

Kriteria pengujian:

H_0 diterima apabila Probabilitas $> 0,05$

H_0 ditolak apabila Probabilitas $< 0,05$

Atau:

H_0 diterima apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$

H_0 ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$

Data :

$$F_{hitung} = 15,226$$

$$F_{tabel (1 ; 50 ; 0,05)} = 4,034$$

$$\text{Probabilitas (Sig.)} = 0,000$$

Analisis:

Dapat dilihat bahwa besaran probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$. dan F_{hitung} $(15,226) > F_{tabel (1 ; 50 ; 0,05)} (4,034)$

Sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Artinya, perubahan variabel x berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan y .

3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui kemampuan masing-masing variabel independent secara individu (partial) dalam menjelaskan perilaku variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

- a. Jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 maka hipotesis diterima yang berarti secara partial variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- b. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis ditolak berarti secara partial variabel *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Tabel 4.8
Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.488	.049		10.033	.000					
FCF (x)	.881	.226	.483	3.902	.000	.483	.483	.483	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Hipotesis:

H_0 = Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 = Koefisien regresi signifikan

Kriteria pengujian:

H_0 diterima apabila Probabilitas > 0,05

H_0 ditolak apabila Probabilitas $< 0,05$

Atau:

H_0 diterima apabila $|t_{hitung}| < t_{tabel}$

H_0 ditolak apabila $|t_{hitung}| > t_{tabel}$

Analisis:

- Variabel X

Data :

$$t_{hitung} = 3,902$$

$$t_{tabel (50 ; 0,05)} = 2,009$$

$$\text{Probabilitas (Sig.)} = 0,000$$

Dapat dilihat bahwa besaran probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$. dan $t_{hitung} (3,902) > t_{tabel (50 ; 0,05)} (2,009)$. H_0 ditolak dan H_1 diterima, koefisien regresi signifikan. Artinya variabel X mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y.

4.1.3 Model Penelitian

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah Analisis Regresi Linear Sederhana (Linear Regression). Sesuai dengan sifat analisisnya, analisis regresi dalam penelitian ini dimanfaatkan untuk menganalisis pengaruh Free Cash Flow per Total Asset (FCF/TA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Dalam wujud persamaan, model analisis yang diuji adalah:

$$\text{DPR} = b_0 + b_1 (\text{FCF/TA}) + e \dots\dots\dots$$

Dimana:

FCF/TA : Free Cash Flow per Total Asset (independent variable)

DPR : Dividend Payout Ratio (dependent variable)

e : error

b₀: kontanta/intersep

b₁: koefisien regresi dari FCF/TA

Tabel 4.9

Hasil Pengukuran Koefisien

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.488	.049		10.033	.000					
FCF (x)	.881	.226	.483	3.902	.000	.483	.483	.483	1.000	1.000

a. Dependent Variable: DPR (y)

Sumber : hasil pengolahan data, lampiran

Berdasarkan table 4.6 dapat diperoleh persamaan koefisien regresi sederhana dengan rumus :

$$y = 0,488 + 0,881 x$$

Keterangan:

Y = Dividen Payout Ratio

X = Free Cash Flow

Pada persamaan tersebut nilai sebesar 0,488 merupakan konstanta. Nilai tersebut merupakan nilai dari variabel DPR (Y). Jika variabel (X) *Free Cash Flow* ditetapkan samadengan nol, maka nilai *Dividen Payout Ratio* adalah 0,488.

Free Cash Flow mempunyai koefisien regresi searah sebesar 0,881. Hal ini berarti hubungan antar variabel X dengan variabel Y adalah positif. Dengan demikian dapat diinterpretasikan jika X naik sebesar 1% maka Y diprediksikan akan naik sebesar 0,881.

4.2 Pembahasan

4.2.1 *Free Cash Flow* (FCF)

Arus Kas Bebas atau *Free Cash Flow* merupakan total arus kas yang telah dikurangi dengan arus kas operasional dan investasi, jadi arus kas bebas dapat digunakan perusahaan untuk laba ditahan atau juga dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen. Semakin besar aliran kas bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham mengindikasikan bahwa manajer memiliki perhatian yang besar terhadap pemegang saham (Jensen, 1986).

Brigham (2001:93) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya. Kebutuhan dana ini dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Dengan semakin banyaknya investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat Arus Kas Bebas menjadi negative, karena biaya investasi yang ditanggung lebih besar daripada laba setelah pajak. Selain itu adanya peningkatan biaya operasional perusahaan yang dapat dilihat dari terus

meningkatnya aktiva lancar perusahaan juga dianggap menjadikan arus kas bebas negative.

Tingginya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor, dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. *Free cash flow* yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mendistribusikan kepada pemegang saham melalui dividen atau pembayaran dividen, membayar pinjaman kepada kreditor atau untuk ditahan diperusahaan.

Free Cash Flow berpengaruh terhadap DPR dapat dilihat hasil dari uji statistic menunjukkan bahwa besaran probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$. dan $t_{hitung} (3,902) > t_{tabel} (50 ; 0,05) (2,009)$. H_0 ditolak, koefisien regresi signifikan. Artinya variabel X mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. perusahaan yang mempunyai FCF tinggi maka DPR juga tinggi. Jika dilihat dari persamaan regresinya, variabel *free cash flow* mempunyai koefisien regresi positif, jadi peningkatan FCF akan di ikuti peningkatan DPR. FCF memperlihatkan kemampuan perusahaan menyediakan dana tunai untuk memenuhi kewajiban financial, baik pelunasan hutang ataupun pembayaran dividend an akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan investor lainnya mengenai tingkat keuntungan dan prospek kedepannya.

4.2.2 *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Menurut Van Horne (1994), rasio pembayaran deviden merupakan aspek utama dan kebijakan deviden perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden yang ditetapkan perusahaan mempunyai pengaruh atas nilai perusahaan atas investor menilai kebijakan tersebut melalui rasio pembayaran deviden.

Dividen Payout Ratio merupakan perbandingan antara deviden per saham dengan laba per saham. Dividen Payout Ratio dapat menggambarkan besarnya deviden tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran Dividen Kas kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap prospek suatu perusahaan, karena deviden kas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Namun apabila deviden yang dibagikan kepada pemegang saham sedikit maka akan memberikan sinyal negative kepada investor

4.2.3 *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio*

Dari hasil penelitian diketahui bahwa hasil dari uji statistic menunjukkan bahwa besaran probabilitas (Sig.) $0,000 < 0,05$. dan $t_{hitung} (3,902) > t_{tabel} (50 ; 0,05) (2,009)$. H_0 ditolak, koefisien regresi signifikan. Artinya variabel X mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. *Free Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio* bersifat positif artinya, semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi pula *Dividen Payout Ratio* atau semakin rendah *Free Cash*

Flow maka semakin rendah pula *Dividen Payout Ratio*. Hal ini bisa dilihat dari nilai koefisien regresi dimana nilainya 0,881, yaitu mempunyai hubungan yang positif, yang artinya setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu maka akan terjadi kenaikan *dividen payout ratio* sebesar 0,881.

Free cash flow mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *dividen payout ratio* menunjukkan bahwa perusahaan cenderung membagikan labanya kepada pemegang saham dibandingkan menahannya di perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand* teori yang lebih menyukai dividen dibayar tinggi. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Smith (1994) yang menyatakan bahwa untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)*, manajer membagikan dividen dalam jumlah tinggi. Ini berarti perusahaan yang mempunyai arus kas bebas positif cenderung mendistribusikan dana kepada pemegang saham daripada dana yang dipakai dalam investasi yang berlebihan.

Apabila perusahaan memiliki arus kas bebas, biasanya manajer perusahaan tersebut akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikan dividen. Semakin besar aliran kas bebas yang dibayarkan kepada pemegang saham mengindikasikan bahwa manajer memiliki perhatian yang besar terhadap pemegang saham (Jensen, 1986). Kesignifikan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan, manajemen perusahaan akan semakin mendapat tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen, sehingga dividen yang dibayar kepada para pemegang saham cenderung semakin besar.

Hasil Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), Pristiawati (2011) dan Lucyanda (2012) dan yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*. Rosdini (2009) juga mengemukakan bahwa *free cash flow* dapat dijadikan salah satu indikator dalam penetapan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Lucyanda (2012) menemukan bahwa jumlah *free cash flow* perusahaan yang tinggi, akan menghasilkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Kouki and Guizani (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi cenderung membagikan dividen yang tinggi juga. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Yuniningsih (2008), Bram (2010) dan Pradana (2014) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.