

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. STATISTIK DESKRIPTIF

Uji statistik deskriptif dilakukan untuk mengidentifikasi bahwa data yang digunakan dalam penelitian adalah data normal dan homogen (Syamsul Hadi, 2004:102). Variabel dalam penelitian ini meliputi Profitabilitas (ROA), Arus Kas Operasi (CFFO), *Leverage* (DER) dan Dividen tahun lalu (prevDPR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Nilai-nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data *outlayer* dikeluarkan dari analisis. *Outlayer* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Selengkapnya hasil statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
ROA	192	0,007540	0,268362	0,107527	0,060384
CFFO	192	0,006080	0,327437	0,127967	0,070162
LEV	192	0,052170	2,005387	0,669795	0,393616
DPRprev	192	0,006700	0,978910	0,339509	0,195844
DPR	192	0,008894	1,277984	0,398420	0,247473

Sumber Data: Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.1 mengeluarkan 28 data *outlayer* sehingga data yang digunakan ada 192 data. Tabel 4.1 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang meliputi:

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,008894, nilai maksimum sebesar 1,277984 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,398420 pada standar deviasi 0,247473. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,398420 > 0,247473$. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya sebesar 39,84% dari laba yang dihasilkan perusahaan.

2. Profitabilitas

Profitabilitas yang diproksikan oleh *Return On Assets* (ROA) pada tabel 4.1 memiliki nilai minimum sebesar 0,007540 nilai maksimum sebesar 0,268362 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,107527 pada standar deviasi 0,060384. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,107527 > 0,060384$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 10,75% dari total aset yang dimilikinya.

3. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi atau *Cash Flow From Operating* (CFFO) memiliki nilai minimum sebesar 0,006080, nilai maksimum sebesar 0,327437, dan nilai

rata-rata (*mean*) sebesar 0,127967 dengan standar deviasi sebesar 0,070162. Nilai rata-rata (*mean*) yang dimiliki lebih besar dari standar deviasi yaitu $0,127967 > 0,070162$ hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel mampu mendanai aktivitas operasinya sebesar 12,79% dari total aset yang dimiliki.

4. Leverage

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,052170, nilai maksimum sebesar 2,005387 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,669795 dengan standar deviasi sebesar 0,393616. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* yang diperoleh lebih besar dari standar deviasinya yaitu $0,669795 > 0,393616$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja rata-rata perusahaan sampel menggunakan kewajiban atau hutang sebesar 66,97% dalam mendanai aktivitas perusahaan.

5. Dividen Tahun Lalu

Nilai rata-rata *Dividen Payout Ratio* (DPR) tahun lalu yang diperoleh adalah sebesar 0,339509 dengan standar deviasi sebesar 0,195844. Kemudian nilai minimum yang diperoleh dari DPR tahun lalu adalah sebesar 0,006700 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 0,978910. Dengan rentang nilai maksimum dan minimum yang sangat jauh yakni 0,006700 dan 0,978910 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya sangat berbeda. Hal ini disebabkan karena dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen oleh setiap perusahaan sangat berbeda.

B. UJI ASUMSI KLASIK

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sampel hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama empat tahun tersebut perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian asumsi klasik yang dimaksud dalam penelitian ini terdiri atas: uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolonieritas jika mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) dibawah 10. Hasil uji multikolonieritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2

Uji Multikolonieritas

Variabel	Contered VIF	Keterangan
ROA	1,682532	Tidak terjadi multikolonieritas
CFFO	1,547649	Tidak terjadi multikolonieritas
LEV	1,310725	Tidak terjadi multikolonieritas
PREVDPR	1,105588	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber Data: Lampiran 8

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen yaitu profitabilitas, arus kas operasi, leverage dan dividen tahun lalu dalam

penelitian ini mempunyai nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari multikolonieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2007:82). Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varian tidak konstan atau berubah-ubah disebut dengan heteroskedastisitas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi 5%. Jika nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05 maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang diuji menggunakan eviews dapat dilihat di tabel 4.3.

Tabel 4.3

Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-Squared	Prob. Chi-Square(4)	Keterangan
7,955328	0,0932	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber Data: Lampiran 8.

Berdasarkan uji heteroskedastisitas menggunakan metode Hervey diperoleh hasil Obs*R-Squared sebesar 7,955328 dengan probabilitas Chi-Square(4) sebesar 0,0932. Karena nilai probabilitas Chi-Square (15)

0,0932 > 0,005 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menganalisis ada atau tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dapat digunakan *diagnostics collegram squared residual*. Jika nilai probabilitas > 5% maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4

Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *	. *	1	0.083	0.083	1.3375	0.247
. .	. .	2	0.049	0.042	1.8056	0.405
. .	. .	3	-0.049	-0.057	2.2848	0.515
* .	. .	4	-0.068	-0.063	3.2119	0.523
. .	. .	5	0.019	0.035	3.2838	0.656
. .	. .	6	-0.025	-0.026	3.4061	0.756
. .	. .	7	-0.023	-0.029	3.5109	0.834
. .	. .	8	-0.009	-0.004	3.5279	0.897
. .	. .	9	-0.064	-0.060	4.3648	0.886
. *	. *	10	0.124	0.131	7.5156	0.676
. .	. .	11	0.062	0.047	8.3176	0.685
. .	* .	12	-0.037	-0.069	8.5986	0.737
. .	. .	13	-0.032	-0.027	8.8153	0.787
. .	. .	14	-0.038	-0.002	9.1121	0.824
. .	. .	15	-0.032	-0.034	9.3243	0.860
. .	. .	16	0.070	0.071	10.351	0.848
. .	. .	17	0.026	0.022	10.491	0.882
. .	. .	18	0.002	-0.019	10.492	0.915
. .	. .	19	0.012	0.032	10.522	0.939

. .	. .	20	-0.019	-0.020	10.596	0.956
. .	. .	21	0.037	0.012	10.889	0.965
* .	* .	22	-0.074	-0.071	12.082	0.956
* .	. .	23	-0.068	-0.049	13.115	0.949
. .	. .	24	0.026	0.049	13.262	0.962
. .	. .	25	-0.035	-0.019	13.541	0.969
. *	. *	26	0.116	0.092	16.540	0.922
. .	. .	27	0.024	-0.008	16.674	0.939
. .	. .	28	-0.019	-0.029	16.757	0.953
. .	. .	29	-0.038	-0.039	17.091	0.961
. .	. .	30	-0.022	0.009	17.202	0.970
. *	. *	31	0.089	0.085	19.048	0.954
. .	. .	32	0.062	0.054	19.948	0.952
. .	. .	33	-0.038	-0.036	20.294	0.959
. .	. .	34	-0.013	-0.017	20.334	0.969
. .	. .	35	-0.043	-0.018	20.781	0.973
. .	. .	36	-0.026	-0.045	20.938	0.979

Sumber Data: Lampiran 8.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini dengan metode *diagnostics collegram square residual* menunjukkan hasil bahwa probabilitas mempunyai nilai lebih besar dari Alpha 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

C. UJI HIPOTESIS

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara satu atau beberapa variabel independen terhadap satu buah variabel dependen yaitu pengaruh profitabilitas, arus kas operasi leverage dan dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen. Hasil dari regresi linier

berganda yang diolah menggunakan eviews dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coeffsient	Prob.
C	0,402642	0,0000
ROA	-1,053762	0,0081
CFFO	0,465131	0,1196
LEV	-0,125844	0,0062
PREVDPR	0,425352	0,0000

Sumber Data: Lampiran 8.

Berdasarkan tabel 4.5 maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR_{it} = 0,402642 - 1,053762 ROA_{it} + 0,465131 CFFO_{it} - 0,125844 LEV_{it} + 0,425352 PrevDPR_{it} + e$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

α = Nilai 0,402642 dapat diartikan bahwa apabila semua variabel independen (profitabilitas, arus kas operasi, *leverage* dan dividen tahun lalu) dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan maka pengaruh kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan adalah sebesar 0,402642 satuan.

β_1 = Variabel Profitabilitas mempunyai koefisien regresi -1,053762 dan nilai probabilitas 0,0081 hal ini dapat diartikan bahwa ketika profitabilitas mengalami kenaikan sebesar satu-satuan maka kebijakan

dividen perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -1,053762 satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_2 = Variabel Arus Kas Operasi mempunyai koefisien regresi 0,465131 dan nilai probabilitas 0,1196 hal ini dapat diartikan bahwa ketika arus kas operasi mengalami kenaikan sebesar satu-satuan, maka kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar 0,465131 satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_3 = Variabel *Leverage* mempunyai koefisien regresi sebesar -0,125844 dan nilai probabilitas 0,0062 dapat diartikan bahwa ketika *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu-satuan maka kebijakan dividen perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,125844 satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

β_4 = Variabel dividen tahun lalu mempunyai koefisien sebesar 0,425352 dan nilai probabilitas 0,0000 dapat diartikan bahwa ketika dividen tahun lalu mengalami kenaikan sebesar satu-satuan maka struktur modal akan mengalami kenaikan sebesar 0,537984 satuan dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan.

2. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Apabila nilai signifikan lebih kecil dari alpha 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial

berpengaruh terhadap variabel terikat. Sebaliknya apabila nilai signifikan lebih besar dari alpha 5% (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Hasil dari uji t untuk masing-masing variabel bebas dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Nilai t

Variabel	Coeffisient	Prob.	Hasil
C	0,402642	0,0000	
ROA	-1,053762	0,0081	Ditolak
CFFO	0,465131	0,1196	Ditolak
LEV	-0,125844	0,0062	Diterima
PREVDPR	0,425352	0,0000	Diterima

Sumber Data: Lampiran 8.

Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

a. Pengujian profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6 diketahui bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0081, nilai signifikan $0,0081 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien regresi adalah sebesar -1,053762. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengujian arus kas operasi terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa variabel arus kas operasi yang diproksikan oleh CFFO memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1196, nilai signifikan $0,1196 > \alpha 0,05$ dan nilai koefisien regresi sebesar 0,465131. Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak yaitu arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa variabel *leverage* yang diproksikan oleh DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0062, nilai signifikan $0,0062 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien regresi sebesar -0,125844. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

d. Pengujian dividen tahun lalu terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui bahwa variabel dividen tahun lalu memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, nilai signifikan $0,0000 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien regresi sebesar 0,425352. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dividen tahun lalu memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis

keempat (H_4) diterima yaitu dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel bebas secara keseluruhan yaitu Profitabilitas, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Lalu terhadap Kebijakan Dividen.

Tabel 4.7

Hasil Uji Nilai F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>
11,23578	0,000000

Sumber Data: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui nilai probabilitas F-hitung sebesar 11,23578 dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000000. Nilai signifikansi lebih kecil dari alpha yaitu $0,000000 < 0,05$ maka menunjukkan variabel independen profitabilitas, arus kas operasi, *leverage* dan dan dividen tahun lalu secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen kebijakan dividen (DPR).

4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Dalam penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R-Squared*. Hasil Uji *Adjusted R-Squared* disajikan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R-Squared</i>	0,176522
---------------------------	----------

Sumber Data : Lampiran 8.

Dari hasil Tabel 4.8 tersebut diketahui nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,176522. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan sebesar 17,65% oleh variabel independen yaitu Profitabilitas, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Lalu. Sedangkan sisanya 82,35% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Koefisien determinasi yang dihasilkan termasuk kecil karena masih ada 82,35% sebab-sebab lain di luar penelitian ini yang dapat menjelaskan variasi variabel kebijakan dividen (DPR).

D. PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

Dari hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu dan hipotesis dua ditolak sedangkan hipotesis tiga dan hipotesis empat diterima. Pada bagian ini menyajikan hasil pengujian masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap

kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,053762 dan nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,0081. Nilai probabilitas $0,0081 < \alpha 0,05$ artinya bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri daripada sumber pendapatan dari luar. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan *internal fund* untuk mendanai investasi-investasinya sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menjadi kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mengalokasikan keuntungan sebagai laba ditahan untuk kepentingan ekspansi dimasa mendatang seperti untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi. Selain itu juga untuk menghindari keterpaksaan mengurangi pembayaran dividen jika dikemudian hari ternyata laba bersih yang dihasilkan perusahaan cenderung semakin memburuk. Hal tersebut tentunya akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Akan tetapi disaat perusahaan menghadapi profitabilitas rendah untuk menjaga reputasinya perusahaan tetap membayar dividen tinggi. Dengan

mempertahankan dividen yang tinggi, pihak investor akan memperkirakan profitabilitas perusahaan tersebut tinggi walaupun pada kenyataannya perusahaan belum tentu memiliki profitabilitas yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuringsih (2005) dan Sisca (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2015), Dhira (2014) Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen akan tetapi hasil penelitian ini

2. Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,465131 dan nilai probabilitas variabel arus kas operasi yang lebih besar dari alpha 0,05 yaitu $0,1196 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan tidak berpengaruh pada jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tumbuh dengan cepat menggunakan kas dalam jumlah yang besar bertujuan untuk memperbesar persediaan. Stice, *et al.* (2009:282) dalam Agung (2013) menyatakan bahwa arus kas yang positif

mengindikasikan bahwa bisnis dapat terus berjalan untuk saat ini. Namun ketika arus kas yang dimiliki perusahaan tidak memadai dan perusahaan tidak dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu singkat, maka perusahaan tidak dapat dengan leluasa memanfaatkan kas tersebut termasuk untuk membayar dividen. Dengan demikian, perusahaan yang menghasilkan arus kas operasi positif belum tentu dapat membayar dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya karena kas tersebut lebih digunakan untuk mengoptimalkan modal perusahaan. Teori dividen residual menjelaskan bahwa perusahaan akan membayar dividen setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai perusahaan. Dengan kata lain perusahaan akan membayarkan dividen hanya jika ada sisa kas. Sehingga hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2013) dan Manurung (2009) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan. Namun sejalan dengan penelitian yang dilakukan Agung (2013) dan Dafid Irawan (2010) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi yang bernilai negatif -0,125844 dengan signifikansi $0,0062 < \alpha 0,05$.

Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam

mebayarkan dividen kepada pemegang saham akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan struktur permodalan suatu perusahaan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang dapat menyebabkan pihak manajemen untuk memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Kemudian perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam *agency theory* menjelaskan bahwa permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan (*agency cost*) dan juga pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya, sehingga hutang dapat digunakan sebagai mekanisme mendisiplinkan manajer perusahaan yang cenderung menggunakan *free cash flow* secara berlebihan. Jadi hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran atas kebijaksanaan manajer. Akan tetapi perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi utang dan membayarkan beban bunga secara periodik. Dengan demikian penggunaan hutang yang tinggi akan mengurangi laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan

bagi pemegang saham karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M Asril (2009), Ajeng (2015) dan Doni (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Dividen Tahun Lalu Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil pengujian statistik menggunakan uji t diperoleh hasil dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,425352 dan nilai probabilitas variabel dividen tahun lalu sebesar 0,0000, nilai signifikan $0,0000 < \alpha 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa pembayaran dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen tunai tahun sebelumnya, maka semakin tinggi pula jumlah dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham tahun berjalan. Karena perusahaan selalu mempertimbangkan dividen tahun lalu sebagai patokan untuk memutuskan membayarkan dividen saat ini.

Dalam teori *signaling* menjelaskan bahwa pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen tahun lalu merupakan alasan yang

penting untuk memutuskan pembayaran dividen saat ini karena setiap perusahaan selalu ingin mempertahankan tingkat konsistensi yang tinggi dalam tingkat dividen perusahaan dengan mengacu pada dividen tahun lalu yang diumumkan. Oleh karena itu perusahaan yang mampu membayar dividen tahun lalu akan konsisten untuk membayarkan dividennya saat ini. Sehingga dividen tahun lalu berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan tahun lalu maka semakin tinggi juga jumlah dividen yang dibayarkan saat ini.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini (2015), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) dan Ramli dan Arfan (2011) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tahun lalu berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen saat ini.