

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek / Subyek Penelitian

Obyek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun yaitu pada periode 2013-2016, dengan menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteriaa tertentu. Pengambilan sampel penelitian digambarkan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Sampel Penelitian

| Keterangan | Jumlah |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Perusahaan manufaktur laporan keuangan lengkap tahun 2013-2016 | 461 |
| Perusahaan yang tidak membagi dividen | 202 |
| Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap selama periode pengamatan untuk faktor-faktor yang diteliti | 107 |
| Perusahaan yang membagi dividen secara berturut-turut. | 152 |
| Jumlah Sampel | 152 |
| Data Outlier | 24 |
| Sampel Terpakai | 128 |

Jumlah laporan keuangan perusahaan manufaktur lengkap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 adalah 461 perusahaan yang tidak membagi dividen pada periode 2013-2016 adalah sebanyak 202 perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap selama periode pengamatan untuk faktor-faktor yang diteliti adalah sebanyak 107 perusahaan. Perusahaan yang membagi dividen secara berturut-turut adalah 152 perusahaan. Jumlah sampel

pada penelitian ini adalah 152 dikurangi dengan data outlier sejumlah 24 sehingga total sampel yang terpakai adalah 128.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk menggambarkan data secara memadai. Variable yang digunakan dalam penelitian ini meliputi profitabilitas (ROA), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), struktur modal (DER), Arus Kas Bebas (FCF), ukuran perusahaan (SIZE) dan risiko bisnis (RISK). Nilai statistik data awal dalam proses pengolahan belum berdistribusi normal sehingga harus mengeluarkan data outlier dari analisis. Outlier adalah data yang memiliki perbedaan yang sangat terlihat daripada observasi-observasi lainnya dalam bentuk nilai yang ekstrim baik untuk sebuah variable kombinasi maupun variable tunggal. Pada penelitian ini data outlier menggunakan batas z-score 3. Artinya, data yang memiliki z-score diluar dari 3 sampai -3 dihilangkan karena termasuk data outlier.

Tabel 2.2
Statistik Deskriptif

| | ROA | GROWTH | DER | FCF | SIZE | DPR | RISK |
|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|
| Mean | 0.116055 | 0.125008 | 0.736744 | 0.056530 | 21.91205 | 0.402417 | 0.035566 |
| Median | 0.094829 | 0.108256 | 0.612016 | 0.049872 | 21.64547 | 0.377270 | 0.020527 |
| Maximum | 0.431698 | 0.512675 | 2.559689 | 0.604872 | 24.87439 | 1.541688 | 0.216741 |
| Minimum | -0.068698 | -0.105160 | 0.124837 | -0.471131 | 18.17341 | -0.386679 | 0.001305 |
| Std. Dev. | 0.096333 | 0.119361 | 0.531801 | 0.157200 | 1.695374 | 0.316194 | 0.040668 |

Sumber: Lampiran 3

Tabel 2.2 menggambarkan secara umum statistik deskriptif variabel independen. Berdasarkan table diatas menunjukkan nilai rata-rata, nilai minimum, nilai

maksimum dan standar deviasi dari masing-masing variable yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini yang diproksikan dengan menggunakan ROA memiliki nilai rata-rata atau mean yaitu 0.116055, nilai minimum yaitu -0.068698 dan nilai maksimum yaitu 0.431698. Artinya, perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 11,60% melalui asset yang dimiliki perusahaan.

b. Petumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.125008, nilai maksimum sebesar 0.512675, nilai minimum sebesar -0.105160 dan nilai standar deviasi sebesar 0.119361. Artinya, perusahaan mengalami peningkatan sbenyak 12,50% dari tahun sebelumnya. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan.

c. Struktur Modal

Struktur Modal pada penelitian ini yang diproksikan dengan DER memiliki nilai mean yaitu 0.736744, nilai maksimum sebesar 2.559689, nilai minimum sebesar 0.124837 dan nilai standar deviasi yaitu 0.531801. Nilai DER merupakan hasil dari perbandingan antara total hutang dibagi dengan total ekuitas. Nilai maksimum sebesar 2.559689. Artinya, perusahaan mampu melunasi kewajibannya sebesar 73,67% melalui modal sendiri yang didapatkan dari laba yang ditahan.

d. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.056530, nilai maksimum sebesar 0.604872, nilai minimum sebesar -0.471131. Ditunjukkan bahwa nilai minimum arus kas bebas negatif hal ini disebabkan karena dana yang digunakan perusahaan untuk investasi lebih besar daripada arus kas operasi yang dimiliki perusahaan sehingga hasilnya negatif dapat diartikan juga bahwa perusahaan sedang gencar-gencarnya dalam melakukan investasi. Nilai standar deviasi sebesar 0.157200. Dana sisa dari kegiatan investasi dan pendanaan yang dimiliki perusahaan sebesar 5,65%.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 21.91205, nilai maksimum sebesar 24.87439, nilai minimum sebesar 18.17341 nilai standar deviasi sebesar 1.695374. Nilai maksimum dimiliki oleh PT. Gudang Garam dengan nilai asset sebesar 635050413000 dan nilai minimum dimiliki oleh PT. Indo Farma dengan nilai asset sebesar 78092789.

f. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.035566, nilai maksimum sebesar 0.216741, nilai minimum sebesar 0.001305 nilai standar deviasi sebesar 0.040668. Artinya, ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan setelah pajak (EAT) sebesar 3,56%.

g. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan menggunakan DPR pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.402417, Nilai minimum *dividend payout ratio* negatif hal ini disebabkan karena terdapat perusahaan yang tidak mendapatkan laba dari operasional yang dilakukan namun tetap membagikan dividen. Nilai maksimum sebesar 1.541688, nilai minimum sebesar -0.386679 nilai standar deviasi sebesar 0.316194. Artinya, Investor mendapatkan 40,24% dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastitas, uji autokolerasi dan uji multikolonieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji menggunakan eviews adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian yang dilakukan dengan melihat profitabilitas signifikansinya diatas 0,05 atau 5%. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Harvey* untuk

mendeteksi adanya heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 2.3 sebagai berikut:

Tabel 2.3
Uji Heteroskedastisitas

| F-statistic | Prob. F | Keterangan |
|-------------|---------|-----------------------------------|
| 1.271699 | 0.2754 | Tidak Terjadi heteroskedastisitas |

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan Table 2.3 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 1.271699 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.2754 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Autokolerasi

Menurut Ghozali (2006) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi autokolerasi maka dinamakan adanya autokolerasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi dalam penelitian ini, menguji autokolerasi menggunakan LM Test seperti yang ditunjukkan pada Table 2.4 sebagai berikut:

Tabel 2.4
Uji Autokolerasi

| F-statistic | Prob. F | Keterangan |
|-------------|---------|----------------------------|
| 0.960544 | 0.3856 | Tidak Terjadi Autokolerasi |

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan table 2.4 dengan menggunakan LM Test dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 0.960544 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.3856 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi autokolerasi dalam penelitian ini.

c. Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2006) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan terdapat adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi menurut Santoso (2004) dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah jika nilai $VIF < 10$. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan pada Table 2.5 sebagai berikut:

Tabel 2.5
Uji Multikolonieritas

| Variabel | Centered VIF | Keterangan |
|----------|--------------|---------------------------------|
| ROA | 2.317580 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| GROWTH | 1.478853 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| DER | 1.307475 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| FCF | 2.218282 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| SIZE | 1.284643 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |
| RISK | 1.539868 | Tidak Terjadi Multikolonieritas |

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 2.5 dapat dilihat bahwa nilai centered VIF dari setiap variable yaitu variable profitabilitas (ROA) sebesar 2.317580, variable pertumbuhan perusahaan (GROWTH) sebesar 1.478853, variable struktur modal (DER) sebesar 1.307475, variable arus kas bebas (FCF) sebesar 2.218282, variable ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1.284643, variable risiko bisnis (RISK) sebesar 1.539868. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai centered vif setiap variable tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

1. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi anatar nol dan satu. Nilai R square yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel dalam independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel indeenden memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk mempresiksi variasi variabel independen (Ghozali, 2006). Nilai adjusted R Square ditunjukkan pada Tabel 2.6 sebagai berikut:

Tabel 2.6
Uji Koefisien Determinasi

| | |
|--------------------|----------|
| R-squared | 0.297997 |
| Adjusted R-squared | 0.263186 |

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan Table 2.6 nilai koefisien determinasi (R-squared) diperoleh sebesar 0.263186 atau 26,3186%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variable independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen 26,3186% sedangkan sisanya ($100\% - 26,3186\%$) = 73.6814% dijelaskan variable lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F (uji simultan) menunjukkan apakah semua variable independen atau dependen bebas mempunyai pengaruh secara bersama-bersama terhadap variable dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-bersama antara variable independen dengan variable dependen. Hasil uji statistic F ditunjukkan pada Table 2.7 sebagai berikut:

Tabel 2.7
Uji Statistik F

| | |
|-----------------------------|----------|
| <i>F-Statistic</i> | 8.560636 |
| Prob (<i>F-Statistic</i>) | 0.000000 |

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan Tabel 2.7 diperoleh *F-Statistic* sebesar 8.560636 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.000000 < 0,05$

sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, arus kas bebas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur modal, arus kas bebas, ukuran perusahaan dan risiko bisnis secara individual terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variable independen terhadap variable dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variable independen terhadap variable dependen. Hasil uji statistic t ditunjukkan pada Tabel 2.8, sebagai berikut:

Tabel 2.8
Uji Statistik t

| Variabel | Coefficient | t-statistic | Prob |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C | -0.441618 | -1.287286 | 0.2005 |
| ROA | 0.871004 | 2.288477 | 0.0238 |
| GROWTH | -0.043134 | -0.175788 | 0.8608 |
| DER | -0.070191 | -1.355445 | 0.1778 |
| FCF | 0.513964 | 2.252405 | 0.0261 |
| SIZE | 0.033799 | 2.099162 | 0.0379 |
| RISK | 0.854696 | 1.163037 | 0.2471 |

Sumber: Lampiran 5

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan Tabel 2.8, Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0238 < 0,05$ sehingga Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis pertama diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.871004 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA satu dan variable lain dianggap konstan, maka DPR akan naik sebesar 87,10%

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan Tabel 2.8, Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.8608 > 0,05$ sehingga Pertumbuhan perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis kedua ditolak. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negative sebesar -0.043134 menunjukkan bahwa setiap mengalami peningkatan pertumbuhan perusahaan satu dan variable lainnya dianggap konstan, maka DPR akan menurun sebesar 4,31%.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan Tabel 2.8, Struktur Modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1778 > 0,05$ sehingga Struktur Modal terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negative sebesar -0.070191 menunjukkan bahwa setiap mengalami peningkatan struktur modal satu dan variable lainnya dianggap konstan, maka DPR akan menurun sebesar 7,02%.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan Tabel 2.8, Arus kas bebas memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0261 < 0,05$ sehingga Profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.513964 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA satu dan variable lain dianggap konstan, maka DPR akan naik sebesar 51,40%

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan Tabel 2.8, Ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0379 < 0,05$ sehingga Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis kelima diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.033799 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan satu dan variable lain dianggap konstan, maka DPR akan naik sebesar 3,38%

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan Tabel 2.8, Risiko Bisnis memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2471 > 0,05$ sehingga Risiko Bisnis terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti hipotesis keenam ditolak. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.854696 menunjukkan bahwa setiap mengalami peningkatan risiko bisnis satu dan variable lainnya dianggap konstan, maka DPR akan naik sebesar 85,47%.

E. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini membuktikan koefisien regresi variable sebesar 0.871004 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0238 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan koefisien regresi yang positif sehingga semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi pembayaran dividen, hal ini berarti tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap peningkatan pembayaran dividen, karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar dana berlebih yang dimiliki perusahaan melalui asset yang dimiliki perusahaan untuk membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Husna (2016) dalam penelitiannya mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan Fadilla (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar -0.043134 dan nilai probabilitas sebesar $0.8608 > 0,05$ sehingga dapat

disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan, perusahaan akan banyak membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana tersebut maka akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan dividen dan menggunakannya untuk melakukan pertumbuhan perusahaan. Karena besarnya kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan maka perusahaan akan mempertahankan pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal karena pada saat perusahaan sedang melakukan pertumbuhan, maka dana yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga, menimbulkan pengaruh yang negatif namun pengaruhnya kecil terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan perusahaan masih memiliki pilihan untuk menggunakan dana eksternal atau melalui hutang.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar -0.070191 dan nilai probabilitas sebesar $0.1778 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil tersebut menunjukkan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan pada saat perusahaan memiliki hutang, perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan dengan kreditur berupa pelunasan hutang, namun perusahaan juga memiliki tanggung jawab kepada pemegang saham dengan membagikan dividen. Menurut Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa menurut perspektif *efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang cenderung akan meminimalkan *agency cost* sehingga kebijakan ini dapat diterima pihak pemegang saham maupun pihak manajemen. Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan pada saat perusahaan memiliki sumber dana eksternal berupa hutang yang tinggi, dividen yang dibayarkan juga bisa tinggi karena kebutuhan sumber dana perusahaan bisa diperoleh dari hutang, sehingga sumber dana internal bisa dibagikan sebagai dividen namun bisa juga ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, dividen yang dibagikan juga bisa rendah, hal ini dikarenakan besaran

dividen yang dibagikan dihasilkan dari rapat umum pemegang saham (RUPS) sehingga belum tentu hutang tinggi dividennya juga tinggi. Ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, risiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan tinggi, sehingga investor menginginkan sebagian labanya untuk menutupi risiko tersebut.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini membuktikan koefisien regresi variable sebesar 0.513964 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0261 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini membuktikan semakin besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi pembayaran dividen, semakin besar dana sisa yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan karena pada saat perusahaan memiliki arus kas bebas yang besar perusahaan tersebut akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham kepada manajer perusahaan agar dana sisa yang dimiliki perusahaan tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal

tersebut dilakukan agar manajer perusahaan tidak menggunakan arus kas bebas yang dimiliki perusahaan cenderung merugikan para pemegang saham. Seharusnya manajemen menggunakan arus kas bebas untuk mengembalikan kas dalam bentuk dividen kepada pemegang saham untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen selain itu juga penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) yang menyimpulkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini membuktikan koefisien regresi variable sebesar 0.033799 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0379 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar melalui asset yang dimiliki perusahaan akan lebih mudah mengakses menuju pasar modal, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemudahan dalam mendapatkan dana dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil. Kemudahan dalam mengakses menuju pasar modal berarti semakin besar peluang bagi

perusahaan untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya, dengan demikian dana eksternal yang dimiliki perusahaan akan tercukupi sehingga dana internal dapat digunakan untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2011) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen alasannya perusahaan yang memiliki ukuran yang besar mudah memasuki pasar modal sehingga hal ini dijadikan kesempatan bagi perusahaan untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham.

6. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar 0.854696 dan nilai probabilitas sebesar $0.2471 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis tidak mempengaruhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham, karena indikator dari risiko bisnis yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabilitas keuntungan yang diharapkan setelah pajak (EAT) sedangkan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan merupakan keadaan yang sulit diukur ataupun ditentukan secara pasti (Harjanti dan Tendelilin, 2007). Menurut Gitman (2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh penjualan

yang fluktuatif dan biaya. Hal ini menyebabkan fluktuasi laba yang diperoleh perusahaan, laba bersih yang fluktuatif menyebabkan semakin tinggi ketidakpastian laba yang dibagikan, sehingga pada penelitian ini dinilai kurang tepat apabila diaplikasikan pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang cenderung konstan. Maka tinggi rendahnya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan tidak akan berpengaruh pada pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian ini mendukung penelitian Andriani dan Amanah (2017) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal serupa juga dikatakan oleh Al- Kuwari (2010) meneliti tentang risiko bisnis dan menyimpulkan bahwa risiko bisnis tidak signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.