

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**A. GAMBARAN UMUM OBJEK/SUBJEK PENELITIAN**

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2012-2017. Sampel perusahaan di dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan yang mana diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Perolehan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	46	50	51	55	58	64
2	Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang memperoleh kerugian	(4)	(6)	(2)	(8)	(8)	(8)
3	Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang tidak membayarkan dividen	(23)	(18)	(21)	(18)	(26)	(23)
4	Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang memiliki arus kas operasi negatif	(2)	(7)	(8)	(8)	(11)	(10)
Jumlah Sampel		17	19	20	21	13	23
Total							113

Sumber : Hasil Seleksi Sampel, Lampiran 2

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen, yaitu arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi dengan variabel dependen kebijakan dividen. Data di dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun dari tahun 2012-2017. Data tersebut diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia cabang Daerah Istimewa Yogyakarta, situs web Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), serta berbagai sumber yang mendukung penelitian.

## B. HASIL UJI KUALITAS DATA

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini merupakan statistik yang menggambarkan karakteristik dari suatu data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Statistik ini menyediakan nilai frekuensi, pengukur tendensi pusat, disperse, dan pengukur-pengukur bentuk (Hartono, 2017). Hasil analisis statistik deskriptif dari dalam penelitian ini, yaitu antara lain :

**Tabel 4.2**

#### **Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DIVIDEN	113	0,32219	3,941	0,013	0,562916
CFO	113	0,07653	0,288	0,001	0,066931
DER	113	1,25190	5,666	0,056	1,073684
ROA	113	0,07671	0,222	0,002	0,042127
IOS	113	1,70919	7,274	0,471	1,193934

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 6

- a. Tabel diatas menunjukkan variabel kebijakan dividen dengan sampel penelitian sebanyak 113 perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,013 yaitu pada PT. Metropolitan Kentjana, Tbk (MKPI) pada tahun 2014, nilai maksimum sebesar 3,941 yaitu pada PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk (DGIK) pada tahun 2015, nilai rata-rata sebesar 0,33219, dan standar deviasi sebesar 0.562916.
- b. Tabel diatas menunjukkan variabel arus kas operasi dengan sampel penelitian sebanyak 113 perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,001 yaitu pada PT. Ciputra Development, Tbk (CTRA) pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 0,288 yaitu pada PT. Metropolitan Kentjana, Tbk (MKPI) pada tahun 2014, nilai rata-rata sebesar 0,07653, dan standar deviasi sebesar 0,066931.
- c. Tabel diatas menunjukkan variabel *leverage* dengan sampel penelitian sebanyak 113 perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,056 yaitu pada PT. Puradelta Lestari, Tbk (DMAS) pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 5,666 yaitu pada PT. Adhi Karya, Tbk (ADHI) pada tahun 2012, nilai rata-rata sebesar 1,25190, dan standar deviasi sebesar 1,073684.
- d. Tabel diatas menunjukkan variabel profitabilitas dengan sampel penelitian sebanyak 113 perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,002 yaitu pada PT. Nusa Konstruksi Enjiniring, Tbk (DGIK) pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 0,222 yaitu pada

PT. Bekasi Fajar Industrial Estate, Tbk (BEST) pada tahun 2013, nilai rata-rata sebesar 0,07671, dan standar deviasi sebesar 0,042127.

- e. Tabel diatas menunjukkan variabel set kesempatan investasi dengan sampel penelitian sebanyak 113 perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,471 yaitu pada PT. Perdana Gapuraprima, Tbk (GPRA) pada tahun 2017, nilai maksimum sebesar 7,274 yaitu pada PT. Plaza Indonesia Realty, Tbk (PLIN) pada tahun 2017, nilai rata-rata sebesar 1,70919, dan standar deviasi sebesar 1,193934.

## 2. Analisis Faktor

Analisis faktor pada penelitian ini digunakan pada variabel set kesempatan investasi. Tujuan dari digunakannya analisis ini yaitu untuk mencari hasil faktor dari tiga indikator/proksi, yaitu *Market Value Assets to Book Value of Assets* (MBVA), *Market to Book Value of Equity* (MBVE), dan *Property, Plant, and Equipment to Market Value of Assets* (PPEMVA). Analisis faktor ini perlu dilakukan karena variabel set kesempatan investasi sendiri merupakan variabel laten, dimana variabel laten merupakan variabel yang pengaruhnya tidak bisa dilihat secara langsung. Peneliti menggunakan SPSS 16.0 dalam melakukan analisis faktor ini. Hasil analisis faktor pada setiap proksi set kesempatan investasi ini bisa dilihat dari melalui angka *communalities*. Menurut Hutchinson dan Gul (2004), cara menghitung variabel set kesempatan

investasi dilakukan dengan menjumlahkan seluruh nilai *communalities* yang kemudian dijadikan penyebut, lalu nilai *communalities* dari tiap-tiap proksi dibagi dengan penyebut, yang kemudian dikalikan dengan hasil hitung tiap-tiap proksi. Langkah terakhir yaitu hasil perhitungan ketiga proksi tersebut dijumlahkan untuk mendapatkan hasil dari variabel set kesempatan investasi. Hasil *communalities* dari tiap-tiap proksi variabel set kesempatan investasi yaitu sebagai berikut :

**Tabel 4.3**

**Hasil *Communalities* Variabel IOS**

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	0.894
MBVE	1.000	0.897
PPEMVA	1.000	0.216

Sumber : Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.3, nilai *communalities* tiap-tiap proksi variabel set kesempatan investasi bisa dilihat dari nilai di kolom *extraction*. Dalam tabel tersebut, bisa dilihat bahwa nilai *communalities* dari proksi MBVA sebesar 0,894, proksi MBVE sebesar 0,897, dan proksi PPEMVA sebesar 0,216. Hasil penjumlahan seluruh nilai *communalities* tersebut menghasilkan angka 2,007 yang kemudian dijadikan penyebut. Lalu untuk menghitung variabel IOS, digunakan rumus :

a. untuk MBVA, digunakan rumus

$$IOS = \frac{0,894}{2,007} \times MBVA$$

b. untuk MBVE, digunakan rumus

$$IOS = \frac{0,897}{2,007} \times MBVE$$

c. untuk PPEMVA, digunakan rumus

$$IOS = \frac{0,216}{2,007} \times PPEMVA$$

Hasil perhitungan dari ketiga proksi tersebut kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan variabel set kesempatan investasi. Contoh perhitungan pada perusahaan Adhi Karya, Tbk (ADHI) pada tahun 2012 menghasilkan angka MBVA sebesar 1,253, MBVE sebesar 2,685, dan PPEMVA sebesar 0,047. Dengan menggunakan rumus diatas, IOS dari proksi MBVA sebesar 0,558, IOS dari proksi MBVE sebesar 1,200, dan IOS dari proksi PPEMVA sebesar 0,005. Ketiga hasil tersebut kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan nilai IOS dari Adhi Karya, Tbk pada tahun 2012, yaitu sebesar 1,763. Untuk penghitungan lain bisa dilihat di Lampiran 5.

### 3. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas di dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis apakah data sampel yang sudah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Untuk melakukan uji normalitas bisa dengan menggunakan uji analisis *one sample Kolmogorov-smirnov test*. Jika nilai signifikan lebih dari 0,05, maka data tersebut berdistribusi normal.

**Tabel 4.4****Hasil Uji Normalitas**

<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	2,178
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber : Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 7

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari penelitian ini sebesar 0,000 yang mana kurang dari 0.05, yang dapat diartikan bahwa penelitian tersebut berdistribusi tidak normal. Untuk mengobati gejala ini, peneliti melakukan log natural atau Ln terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan menghasilkan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5****Hasil Uji Normalitas Setelah Ln**

<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,743
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,639

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 7

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,639, yang mana lebih dari 0,05, sehingga bisa diartikan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas pada penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah di dalam model regresi linear, terdapat hubungan antara variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Untuk melakukan uji multikolinearitas ini bisa menggunakan uji *VIF* dengan ketentuan apabila nilai *Tolerance*

lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10, maka bisa diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
LnCFO	0,898	1,113	Tidak terjadi multikolinearitas
LnLeverage	0,750	1,334	Tidak terjadi multikolinearitas
LnProfitabilitas	0,666	1,502	Tidak terjadi multikolinearitas
LnIOS	0,706	1,416	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 7

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas diatas, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari semua variabel independen lebih besar daripada 0,10, dan nilai VIF dari semua variabel independen juga lebih kecil daripada 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel independen di dalam model regresi.

### c. Uji Heterokedstisitas

Uji heterokedstisitas dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah data yang berada di dalam penelitian ini memiliki varians yang sama atau tidak sama. Untuk melakukan uji heterokedstisitas bisa menggunakan uji Glejser dengan cara meregresi variabel independen dengan absolut residual. Apabila variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap absolut residual, atau dengan kata lain nilai signifikansi dari



variabel independen kurang dari taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05, maka terjadi gejala heterokedastisitas.

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
LnFCF	0,343	Tidak terjadi heterokedastisitas
LnLeverage	0,079	Tidak terjadi heterokedastisitas
LnProfitabilitas	0,080	Tidak terjadi heterokedastisitas
LnIOS	0,151	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 7

Berdasarkan tabel hasil uji heterokedastisitas diatas, dapat dilihat bahwa semua variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap absolut residual. Hal ini bisa dilihat dari nilai signifikansi dari semua variabel independen yang berada di atas 0,05, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

**d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Untuk melakukan uji autokorelasi, bisa dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*, yang mana akan memberikan hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Autokorelasi**

Nilai <i>Durbin-Watson</i>	2,188
----------------------------	-------

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 7

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,188 dengan jumlah variabel independen ( $k$ ) = 4, jumlah sampel ( $n$ ) = 113, dan taraf signifikansi ( $\alpha$ ) = 0,05. Dengan melihat pada tabel *Durbin-Watson* ditemukan bahwa nilai  $d_l$  sebesar 1,63914 dan nilai  $d_u$  sebesar 1,74798. Berdasarkan nilai *Durbin-Watson*, maka bisa didapatkan  $d_u < dw < 4 - d_u = 1,74798 < 2,188 < 2,36086$ . Dari perhitungan ini bisa diambil kesimpulan bahwa di dalam model regresi penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Analisis Linear Berganda

Regresi linear berganda di dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen yang digunakan, yaitu arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi, terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Berdasarkan perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 16.0, maka didapatkan hasil sebagai berikut.

**Tabel 4.9**

#### **Hasil Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	-3,993	0,447	-8,940	0,000
LnCFO	0,028	0,069	0,401	0,689
LnDER	-0,252	0,108	-2,327	0,022
LnROA	-0,757	0,139	-5,445	0,000
LnIOS	0,818	0,157	5,199	0,000

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian regresi diatas dapat dibentuk menjadi sebuah persamaan regresi, yaitu sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{Dividend} &= \alpha + \beta_1 \text{LnCFO} + \beta_2 \text{LnDER} + \beta_3 \text{LnROA} + \beta_4 \text{LnIOS} + \varepsilon \\
 &= -3,993 + 0,028 \text{FCF} + -0,252 \text{DER} + -0,757 \text{ROA} + 0,818 \text{IOS} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Berdasarkan persamaan diatas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Nilai konstan di dalam persamaan tersebut sebesar -3,993. Hal ini dapat diartikan variabel arus kas operasi (CFO), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), dan set kesempatan investasi (IOS) dianggap konstan atau tidak akan mengalami perubahan konstanta dividen sebesar -3,993.
- b. Variabel arus kas operasi (CFO) memiliki koefisien regresi sebesar 0,028 dengan nilai signifikansi sebesar 0,689. Hal ini bisa diartikan kenaikan arus kas operasi sebesar satu satuan tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan dividen. Dengan asumsi bahwa variabel *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi dalam keadaan konstan.
- c. Variabel *leverage* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar -0,252 dengan nilai signifikansi sebesar 0,022. Hal ini bisa diartikan apabila *leverage* mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dividen akan mengalami penurunan sebesar -0,252 atau sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel arus kas operasi, profitabilitas, dan set kesempatan investasi dalam keadaan konstan.
- d. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi sebesar -0,757 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini bisa diartikan

apabila profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka dividen akan mengalami penurunan sebesar -0,757 atau sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel arus kas operasi, *leverage*, dan set kesempatan investasi dalam keadaan konstan.

- e. Variabel set kesempatan investasi (IOS) memiliki koefisien regresi sebesar 0,818 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini bisa diartikan apabila set kesempatan investasi mengalami kenaikan sebesar satu satuan, maka dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,818 atau sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel arus kas operasi, *leverage*, dan profitabilitas dalam keadaan konstan.

### C. HASIL PENELITIAN

#### 1. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Uji determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian ini bertujuan untuk menerangkan seberapa mampu suatu model dalam menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melakukan uji determinasi bisa dilakukan dengan melihat nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi bernilai dari angka 0 sampai angka 1, yang mana apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka model semakin mampu dalam menerangkan variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.10**

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

<i>Adjusted R-squared</i>	0,243
---------------------------	-------

Sumber : Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 9

Berdasarkan tabel uji koefisien determinasi diatas dapat dilihat bahwa nilai dari *Adjusted R-square* adalah sebesar 0,243. Hal ini dapat diartikan bahwa 0,243 atau 24,3% kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh arus kas operasi, *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi. Sedangkan 75,7% mampu dijelaskan oleh variabel lain yang berada di luar model penelitian.

## 2. Uji Statistik F

Uji statistik F di dalam penelitian ini bertujuan untuk menerangkan apakah variabel-variabel independen yang digunakan di dalam penelitian memiliki pengaruh secara berssama-sama terhadap variabel dependen. Hasil dari uji F sebagai berikut:

**Tabel 4.11**

**Hasil Uji F**

Nilai F-Statistic	Sig. (F-Statistic)
9,977	0,000

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 10

Hasil uji F yang ditunjukkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai F statistik sebesar 9,977 yang bertanda positif dengan nilai signifikansi 0,000 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05. Hal ini bisa diartikan bahwa model regresi berganda dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memperkirakan kebijakan dividen dimana variabel independen yang digunakan yaitu arus kas bebas, *leverage*, profitabilitas, dan set kesempatan investasi secara berssama-sama mampu mempengaruhi kebijakan dividen.

### 3. Uji Statistik T

Uji statistik T di dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji keterikatan antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial. Apabila nilai signifikansi lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05, maka variabel independen yang diuji bisa dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.12**

#### Hasil Uji T

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Sig.	Keterangan
C	-3,993	-8,940	0,000	
LnCFO	0,028	0,401	0,689	Tidak Signifikan
LnDER	-0,252	-2,327	0,022	Signifikan
LnROA	-0,757	-5,445	0,000	Signifikan
LnIOS	0,818	5,199	0,000	Signifikan

Sumber: Hasil olah data SPSS 16.0, Lampiran 10

Berdasarkan tabel diatas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Arus kas operasi pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel ini sebesar 0,028 dengan arah positif dan memiliki nilai t statistik sebesar 0,401. Nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas ini sebesar 0,689 yang mana lebih besar daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 yang berarti bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Atau dengan kata lain, arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ( $H_a$ ) ditolak.

- b. *Leverage* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel ini sebesar -0,252 dengan arah negatif dan memiliki nilai t statistik sebesar -2,327. Nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas ini sebesar 0,022 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ( $H_a$ ) diterima.
- c. Profitabilitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel ini sebesar -0,757 dengan arah negatif dan memiliki nilai t statistik sebesar -5,445. Nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas ini sebesar 0,000 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ( $H_a$ ) ditolak.
- d. Set kesempatan investasi pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel ini sebesar 0,818 dengan arah positif dan memiliki nilai t statistik sebesar 5,199. Nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas ini sebesar 0,000 yang mana lebih besar daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 yang berarti bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ( $H_a$ ) ditolak.

#### **D. PEMBAHASAN HUBUNGAN ANTARA VARIABEL**

##### **1. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai sebesar 0,028 dengan arah positif dan memiliki nilai t statistik sebesar 0,401. Selain itu, nilai signifikansi dari variabel arus kas bebas ini sebesar 0,689 yang mana lebih besar daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 sehingga menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Dari hasil pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen menjelaskan bahwa besar kecilnya arus kas yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya tidak mempengaruhi besaran dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Arus kas hasil kegiatan operasional perusahaan bisa digunakan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang perusahaan, membagikan dividen, meningkatkan kapasitas operasional perusahaan, dan mendanai investasi perusahaan yang telah direncanakan. Arus kas



operasi yang positif menandakan bahwa bisnis perusahaan tersebut dapat terus berjalan. Hal ini dikarenakan modal perusahaan yang berasal dari arus kas operasi tersebut masih tersedia, sehingga perusahaan masih bisa dengan leluasa membagikan dividen. Namun, ketika arus kas operasi tersebut negatif dan perusahaan tidak mampu dalam mencari sumber dana lainnya dalam waktu yang singkat, maka perusahaan tidak bisa dengan bebas membagikan dividen kepada para investor. Hal inilah yang mendasari perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang positif belum tentu membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan arus kas operasi tersebut sebagai modal perusahaan terlebih dahulu untuk menjamin keberlangsungan usaha dari perusahaan tersebut.

Nilai dari arus kas operasi perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang, membagikan dividen, meningkatkan kapasitas operasional, dan melakukan kegiatan investasi. Namun, dalam pelaksanaannya, pembagian dividen tidak hanya dilihat dari tingginya arus kas operasi saja. Tingginya nilai arus kas operasi suatu perusahaan tidak menjamin bahwa dividen yang dibagikan juga akan tinggi. Apabila arus kas operasi suatu perusahaan tinggi, namun hutang perusahaan serta kebutuhan modal perusahaan tinggi, maka investor akan terancam menerima dividen dalam jumlah yang rendah. Dan apabila arus kas operasi suatu perusahaan rendah, sedangkan

hutang perusahaan serta kebutuhan modal perusahaan rendah, maka investor berpotensi menerima dividen dalam jumlah yang tinggi. Hal ini disebabkan karena arus kas operasi belum memperhitungkan kewajiban yang harus dibayarkan dan kegiatan investasi perusahaan yang harus dibiayai. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Widyaningsih (2017) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi di dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor.

## **2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai sebesar -0,252 dengan arah negatif dan memiliki nilai t statistik sebesar -2,327. Selain itu, nilai signifikansi dari variabel *leverage* ini sebesar 0,022 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 sehingga menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Dari hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hal ini akan berdampak buruk bagi para investor karena dengan meningkatnya tingkat penggunaan hutang, fokus perusahaan akan juga akan berubah. Perusahaan akan lebih fokus dalam pelunasan hutang-hutang perusahaan dibandingkan harus membagikan dividen kepada para investor.

Hasil ini sejalan dengan aturan *insolvency* yang membatasi perusahaan yang memiliki nilai utang yang tinggi dan diperkirakan tidak mampu untuk membayarkan hutang tersebut hingga jatuh tempo untuk membagikan keuntungan berupa dividen kepada investor. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai sebesar -0,757 dengan arah negatif dan memiliki nilai t statistik sebesar -5,445. Selain itu, nilai signifikansi dari variabel profitabilitas ini sebesar 0,000 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis ketiga yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang menjaga agar dividen yang diterima oleh para pemegang saham tidak terlalu fluktuatif. Apabila perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen kepada investor. Sedangkan apabila perusahaan memperoleh laba yang rendah, maka perusahaan akan meningkatkan rasio pembayaran dividen kepada investor. Hal ini dilakukan perusahaan agar pemegang saham menerima dividen dari perusahaan dalam jumlah yang tidak terlalu fluktuatif.

Hasil ini sesuai dengan *Smoothed Residual Dividend Policy Theory* yang menyatakan bahwa kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan diambil dengan mempertimbangkan pendapatan dan kesempatan investasi jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga teori ini dipakai untuk memperkirakan target rasio pembayaran dividen jangka panjang, bukan untuk tahun tertentu (Hanafi, 2013). Teori-teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan

oleh Chayati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **4. Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai sebesar 0,818 dengan arah positif dan memiliki nilai t statistik sebesar 5,199. Selain itu, nilai signifikansi dari variabel set kesempatan investasi ini sebesar 0,000 yang mana lebih kecil daripada taraf signifikan ( $\alpha$ ) 0,05 sehingga menunjukkan bahwa set kesempatan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak.

Dari hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan kepada para investor juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi akan dipandang oleh investor akan memberikan keuntungan yang jauh lebih besar di masa yang akan datang. Namun, pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen saat itu juga dibandingkan dengan

harus menunggu untuk menjual saham demi mendapatkan *capital gains*.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung memiliki resiko yang tinggi. Menurut prinsip investasi yang menyatakan *high risk high return*, yang bisa diartikan bahwa tingginya resiko perusahaan akan terbayarkan dengan tingginya keuntungan yang didapatkan investor. Hal inilah yang menyebabkan investor masih memilih untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Karena perusahaan menyadari bahwa dengan tingginya resiko yang dimiliki, maka tingkat kemungkinan investor menarik diri dari kepemilikan saham perusahaan tersebut juga semakin tinggi. Untuk menjaga agar investor tidak menarik diri dari kepemilikan saham perusahaan, maka perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi kepada investor walaupun kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan juga tinggi. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Chayati dan Asyik (2017) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.