

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada penelitian ini obyek yang digunakan yaitu perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sumber data atau sampel yang digunakan berupa Laporan Keuangan Tahunan perusahaan (LKT) yang didapatkan di Bursa Efek Indonesia melalui *website* resminya yaitu www.idx.co.id dan pengambilan daftar sektor manufaktur di www.SahamOk.com. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* ini berdasarkan pertimbangan pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Dengan metode *purposive sampling* objek penelitian yang telah direkrut setelah dilakukannya pengurangan data *outlier* yang memenuhi kriteria pengambilan sampel yaitu berjumlah 222 sampel.

Tabel 4.1
Pengambilan Data Sampel

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan yang tercatat di BEI	132	136	141	143	144	696
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(58)	(57)	(66)	(70)	(76)	(327)
Perusahaan yang memiliki laba negatif	(0)	(4)	(4)	(6)	(2)	(16)
Perusahaan yang tidak menggunakan rupiah	(22)	(24)	(24)	(24)	(24)	(118)
Data Outlier	(2)	(3)	(3)	(3)	(2)	(13)
Total Sampel	50	48	44	40	40	222

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan untuk variabel independen yaitu *investment opportunity set*. Analisis faktor merupakan ringkasan informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau *variate* (faktor). Tujuan dari analisis ini untuk mencari hasil faktor dari tiga indikator atau proksi yaitu *Market to Book Value of Asset* (MBVA), *Market to Book Value of Equity*, dan *Property, Plant and Equipment to Market Value of Asset* (PPEMVA). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dalam aplikasi SPSS 16. Hasil analisis faktor tersebut bisa dilihat dari nilai *communalities* dari setiap indikator variabel *investment opportunity set*-nya.

Perhitungan dari variabel *investment opportunity set* dilakukan dengan menjumlahkan seluruh nilai *communalities*-nya untuk dijadikan penyebut, kemudian nilai *communalities* dari setiap indikator tersebut dibagi dengan penyebut kemudian kalikan dengan hasil setiap indikator atau proksi. Dan yang terakhir jumlahkan hasil perhitungan dari ketiga indikator tersebut untuk mendapat hasil akhir dari variabel *investment opportunity set* (Hutchinson & Gul, 2004). Berikut hasil dari nilai *communalities* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.2
Nilai *Communalities*

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.935
MBVE	1.000	.883
PPEMVA	1.000	.320

Sumber : Lampiran 3

Dapat dilihat dari tabel 4.2 diketahui nilai *communalities* pada kolom *extraction* hasil dari indikator atau proksi MBVA yaitu 0.935, MBVE yaitu 0.883, dan PPEMVA yaitu 0.320. Hasil dari tiga proksi tersebut dijumlahkan dan dijadikan penyebut. Diketahui jumlah dari nilai ketiga proksi tersebut adalah 2.137. Kemudian dilakukan perhitungan untuk memperoleh nilai variabel *investment opportunity set*. Perhitungan tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

1. MBVA : IOS = $(0.935/2.137) \times \text{MBVA}$
2. MBVE : IOS = $(0.863/2.137) \times \text{MBVE}$
3. PPEMVA : IOS = $(0.320/2.137) \times \text{PPEMVA}$

Hasil dari tiga proksi di atas dijumlahkan dan jadilah nilai satu variabel dari *investment opportunity set*.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini statistik deskriptif yang disajikan merupakan gambaran suatu data dalam bentuk jumlah data, nilai *mean* (rata-rata), nilai maximum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel. Data yang digunakan merupakan hasil data yang dimana data tersebut dihilangkan atau dihapuskan setelah dilakukannya *outlier*. *Outlier* merupakan karakteristik data yang mempunyai nilai tinggi atau ekstrim dari variabel yang ada. Cara untuk melihat data outlier yang akan dihapus tersebut dengan melihat nilai *z-score*. Data yang memiliki nilai *z-score* yaitu $-3 > Z > 3$ akan dihapuskan karena data tersebut termasuk data yang *outlier*. Selanjutnya bisa dilihat penjelasan lebih lanjut dibawah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Nilai Statistik Deskriptif

	DPR	SIZE	FCF	ROI	IOS
Mean	0.410959	9.482950	0.031756	0.106255	2.257201
Maximum	3.680819	11.41806	0.449759	0.394769	14.08210
Minimum	0.011505	8.109064	-0.338442	0.001814	0.435325
Std. Dev.	0.395665	0.734491	0.132771	0.078884	2.159119
Observations	222	222	222	222	222

Sumber : Lampiran 4

Dapat dilihat bahwa pada tabel 4.3 diketahui jumlah *observations* sebanyak 222. Dari hasil diatas menunjukkan besaran nilai *mean*,

maximum, *minimum*, dan *standard deviation*. Berikut penjelasan dari hasil analisis deskriptif yaitu:

- a. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.410959. Besaran nilai *minimum* 0.011505 dan nilai *maximum* yaitu 3.680819 nilai tersebut bisa disimpulkan bahwa besar nilai sampel kebijakan dividen berada kisaran nilai 0.011505 sampai 3.680819. Dan nilai *standard deviation* sebesar 0.395665.
- b. *Firm size* yang diproksikan dengan *Log of Total Asset* mempunyai nilai *mean* (rata-rata) sebesar 9.482950. Besaran dari nilai *minimum* yaitu 8.109064 dan besar nilai *maximum* yaitu 11.41806. Besaran nilai tersebut menyimpulkan bahwa besarnya nilai sampel pada variabel *Firm Size* berada pada kisaran 8.109064 sampai 11.41806. Dan nilai *standard deviation* sebesar 0.734491.
- c. *Free Cash Flow* yang diproksikan dengan FCF menghasilkan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.031756. Hasil dari nilai *minimum* yaitu sebesar -0.338442 dan nilai *maximum* yaitu sebesar 0.449759. Dari hasil tersebut disimpulkan bahwa besaran sampel *free cash flow* berada sekitar -0.338442 hingga 0.449759. Dan nilai *standard deviation* sebesar 0.132771.
- d. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Investment* (ROI) mempunyai nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.106255. Besar nilai *minimum* 0.001814 dan nilai *maximum* sebesar 0.394769. Hal ini

bisa disimpulkan bahwa besaran sampel dari variabel profitabilitas berada antara 0.001814 sampai 0.394769. Dan nilai *standard deviation* sebesar 0.078884.

- e. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan tiga proksi yang menjadi satu nilai IOS memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.257201. Hasil dari nilai *minimum* yaitu 0.435325 dan nilai *maximum* yang diperoleh sebesar 14.08210. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa IOS memiliki sampel dengan besaran yang diantaranya berada pada kisaran 0.435325 hingga 14.08210. Dan nilai *standard deviation* tersebut sebesar 2.159119.

3. Analisis Regresi Linear

Basuki dan Yuliadi (2017) menyatakan bahwa analisis regresi linear adalah teknik statistika untuk membuat model dan mengamati bagaimana pengaruh antara satu atau beberapa variabel bebas (*independent variable*) variabel terikat (*variable dependent*). Analisis regresi linear dalam penelitian ini merupakan regresi linear berganda. Berikut persamaan regresi linear berganda yang telah dirumuskan yaitu:

$$\text{DPR} = -0.119532 + 0.060101 \text{ SIZE} + 0.884875 \text{ FCF} - 0.825259 \text{ ROI} \\ + 0.016358 \text{ IOS} + e$$

Keterangan :

DPR = Kebijakan dividen

SIZE = *Firm Size*

FCF = *Free Cash Flow*

ROI = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

4. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik terhadap uji hipotesis. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independennya. Dalam menentukan apakah variabel tersebut terdapat multikolinearitas atau tidak, bisa dilihat dari dua cara yaitu nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF > 10 maka dalam variabel tersebut terdapat multikolinearitas.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas Setelah di Theil dan Nagar

Variabel independen	Centered VIF	Keterangan
SIZE (Firm Size)	1.121411	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF (Free Cash Flow)	1.256539	Tidak terjadi multikolinearitas
ROI (Profitabilitas)	1.813671	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS (Investment Opportunity Set)	1.795519	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Lampiran 9

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai dari *centered* VIF tidak terdapat nilai yang melebihi 10, dari keempat variabel tersebut tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi atau terbebas dari multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitasnya < 0.05 maka diasumsikan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas. Begitupun sebaliknya jika nilai probabilitas > 0.05 bisa diasumsikan bahwa terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas bisa melalui aplikasi eviews 7 dengan 3 pengujian heteroskedastisitas yaitu Harvey, Glejser, dan White. Dalam 3 pilihan tersebut, dipilih salah satu uji yang memiliki hasil paling baik dalam menguji heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas : White
Setelah di Theil dan Nagar

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
17.72833	0.2194	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 10

Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa uji heteroskedastisitas dengan menggunakan white menghasilkan nilai Obs*R-squared sebesar 17.72833 dan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.2194 yang dimana nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf yang ditentukan yaitu 0.05 atau 5%. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa sampel penelitian dengan uji white tidak mengalami heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t terhadap kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka bisa dinyatakan bahwa terdapat autokorelasi. Dalam menentukan terjadinya autokorelasi dapat dilihat perbandingan pada nilai probabilitasnya. Jika nilai probabilitas < 0.05 maka terjadi autokorelasi begitupun sebaliknya apabila nilai probabilitas > 0.05 maka dapat disimpulkan terbebas atau tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan cara menghitung tabel durbin watson dari hasil regresi dalam aplikasi Eviews 7. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:

Hasil perhitungan pada uji Durbin-Watson (*DW Test*). Panduan mengenai nilai atau dari Durbin-Watson dapat dilihat dalam tabel Durbin-Watson.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi : Durbin-Watson Stat
Setelah di Theil dan Nagar

Durbin-Watson stat	1.928125
--------------------	----------

Sumber : Lampiran 8

Hasil dari tabel 4.6 melalui aplikasi Eviews 7, nilai dari Durbin-Watson stat sebesar 1.928125. Nilai tersebut diambil dari tabel DW dimana jumlah sampel (N) = 220 dan variabel independen (k) = 4 sehingga menghasilkan nilai dU sebesar 1.80686 dan nilai dari $4 - 1.80686 = 2.19314$. Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan bahwa $du < dw < 4 - du$. Hasil tersebut sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan yaitu $1.80686 < 1.928125 < 2.19314$, dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen tersebut tidak terjadi autokorelasi sehingga model layak digunakan.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil mempunyai arti bahwa kemampuan variabel-variabel

independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas begitupun sebaliknya.

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi Setelah di Theil dan Nagar

R-squared	0.093476
Adjusted R-squared	0.076766

Sumber : Lampiran 8

Pada tabel 4.7 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0.076766 atau 7.6%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *firm size*, *free cash flow*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 7.6% sedangkan sisanya (100% - 7.6% = 92.4%) dijelaskan oleh variabel-variabel yang lain diluar daripada variabel yang ada pada penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistisk F bertujuan untuk menguji kelayakan model peneltian yang digunakan. Uji statistik F menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitasnya ≤ 0.05 atau 5% maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen begitupun sebaliknya. Berikut hasil dari uji statistik f yang diperoleh yaitu:

Tabel 4.8
Uji Statistik F Setelah di Theil dan Nagar

F-statistic	5.593959
Prob(F-statistic)	0.000265

Sumber: Lampiran 8

Pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 5.593959 dan nilai dari Prob(F-statistic) sebesar $0.000265 \leq 0.05$ atau 5%. Dapat disimpulkan bahwa dari hasil tersebut terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu *firm size*, *free cash flow*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh dari satu *variable independent* (variabel bebas) terhadap *variable dependent* (variabel terikat) dengan menganggap *variable independent* lainnya konstan. Jika nilai probabilitas ≤ 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh individual *variable independent* terhadap *variable dependent*. Apabila sebaliknya jika nilai probabilitas ≥ 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh individual *variable independent* terhadap *variable dependent*. *Variable independent* terdiri dari *firm size* (SIZE), *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROI), dan *investment opportunity set* (IOS) dan *variable dependent* yaitu kebijakan dividen (DPR). Hasil dari uji statistik t menggunakan aplikasi Eviews 7 dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Statistik t Setelah di Theil dan Nagar

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.119532	0.215080	-0.555758	0.5789
SIZE	0.060101	0.027572	2.179762	0.0304
FCF	0.884875	0.223820	3.953505	0.0001
ROI	-0.825259	0.467626	-1.764784	0.0790
IOS	0.016358	0.017483	0.935666	0.3505

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.9 rumusan dari persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0.119532 + 0.060101 \text{ SIZE} + 0.884875 \text{ FCF} - 0.825259 \text{ ROI} + 0.016358 \text{ IOS} + e$$

Berikut penjelasan dari hasil pengujian analisis statistik t pada tabel 4.9 yang akan diuraikan sebagai berikut :

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Firm size yang diproksikan dengan Log TA memiliki hasil dengan arah koefisien yang positif sebesar 0.060101 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.0304 \leq 0.05$ atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu diatas angka 5% atau 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu dibawah angka 5% atau 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Setiap kenaikan *firm size* sebesar satu poin maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 0.060101. Sehingga perumusan

hipotesis pertama yang dirumuskan yaitu *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen **diterima**.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Free cash flow yang diproksikan dengan FCF memiliki hasil dengan arah koefisien yang positif sebesar 0.884875 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.0001 \leq 0.05$ atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya kurang dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu dibawah angka 5% atau 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Setiap kenaikan *free cash flow* sebesar satu poin maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 0.884875. Sehingga perumusan hipotesis kedua yang dirumuskan yaitu *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen **diterima**.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROI memiliki hasil dengan arah koefisien yang negatif sebesar -0.825259 dan nilai probabilitasnya sebesar $0.0790 \geq 0.05$ atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu diatas angka 5% atau 0.05. Setiap penurunan profitabilitas sebesar satu poin maka kebijakan dividen mengalami penyusutan sebesar -0.825259. Sehingga hipotesis

ketiga yang dirumuskan yaitu Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Investment opportunity set yang diproksikan dengan 3 proksi dan menjadi satu nilai IOS memiliki hasil dengan arah koefisien yang positif sebesar 0.016358 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.3505 ≥ 0.05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih besar dari taraf signifikan yang ditentukan yaitu diatas angka 5% atau 0.05. Setiap kenaikan *investment opportunity set* sebesar satu poin maka kebijakan dividen mengalami peningkatan sebesar 0.016358. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti perumusan hipotesis keempat yang diajukan yaitu IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen **ditolak**.

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Perumusan Hipotesis	Hasil
H1	<i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H2	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H3	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H4	IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen

Hasil dari perhitungan uji statistik t pada tabel 4.9 *firm size* memiliki nilai koefisien sebesar 0.060101 dan nilai signifikansi atau probabilitasnya sebesar $0.0304 \leq 0.05$. Hasil yang diperoleh yaitu *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan perumusan hipotesis pertama bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Firm size yang diukur dengan dengan total aset mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar total aset perusahaan maka dividen yang dibagi juga semakin besar. Hal ini karena, ketika perusahaan mempunyai total aset yang besar tentunya akan lebih mudah masuk ke dalam pasar modal dan mendapatkan sumber dana eksternal berupa hutang dalam jumlah besar karena jaminan yang tinggi. Ketika perusahaan memperoleh hutang tersebut, maka perusahaan dapat membiayai kegiatan operasional tersebut yang terus bertambah, sehingga laba yang akan diperoleh perusahaan juga akan meningkat.

Apabila laba perusahaan meningkat tentunya dana internal atau laba ditahan juga meningkat sehingga bisa digunakan untuk pembagian dividen dalam jumlah yang besar. Hal ini tentunya meningkatkan reputasi perusahaan dikalangan investor, dan investor akan semakin tertarik dalam menginvestasikan dananya. Jadi, kesimpulan tersebut

menjelaskan bahwa semakin besar total aset perusahaan maka pembagian dividen juga semakin besar.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2016), Ulfah (2011), dan Nursafitri (2013) yang menemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan uji statistik t pada tabel 4.9 variabel *free cash flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.884875 dan nilai signifikansi atau probabilitas sebesar $0.0001 \leq 0.05$. Hasil yang diperoleh yaitu *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan perumusan hipotesis kedua bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Free cash flow merupakan sisa dana atau sisa kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham, dan *free cash flow* yang diprosikan dengan arus kas operasi sendiri berasal dari kegiatan aktivitas operasi. Dari aktivitas operasi tersebut terdiri dari penerimaan dan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan, dan *free cash flow* sendiri merupakan sisa dana dari kegiatan tersebut.

Dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan sisa dana dari kegiatan pembiayaan investasi dan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang ada

dalam perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan membayarkan dividen ke pemegang saham (Adnan, Gunawan dan Candrasari, 2016). Hal tersebut berkaitan dengan *residual theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen ketika perusahaan telah membiayai semua kegiatan investasi yang menguntungkan.

Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hal ini karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Hasil penelitian ini juga searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2016) dan Ulfah (2011) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan dari hasil perhitungan uji statistik t pada tabel 4.9 diketahui nilai koefisien bagi variabel profitabilitas sebesar -0.825259 dengan nilai signifikansi atau probabilitasnya sebesar $0.0790 \geq 0.05$. Kesimpulan dari hasil tersebut ialah profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan perumusan hipotesis ketiga yang dirancang bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan keputusan tersebut, dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROI mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan pada total aktiva dalam menghasilkan laba perusahaan. Laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan kemudian dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Tetapi dengan nilai probabilitas yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tersebut dapat diartikan bahwa besar kecilnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan, hal ini dilihat dari kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan. Karena, laba yang diperoleh perusahaan cenderung ditahan guna untuk membiayai kebutuhan investasi, serta kebutuhan biaya lainnya dalam menjaga kelangsungan pertumbuhan perusahaan. Sehingga laba yang diperoleh perusahaan belum bisa ditentukan jumlahnya dalam pembagian dividen.

Hasil penelitian ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2011), Secsio dan Prasetiono (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari uji statistik t pada tabel 4.9 bahwa *investment opportunity set* memiliki nilai koefisien sebesar 0.016358 dan nilai signifikansi atau probabilitas sebesar $0.3505 \geq 0.05$. Hasil tersebut disimpulkan bahwa *investment opportunity set* tidak

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis keempat yang dirumuskan bahwa adanya hubungan yang negatif dan signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen ditolak.

Berdasarkan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang berupa laba ditahan untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membayarkan dividen yang tinggi. Sehingga dana tersebut akan berkurang dan menyebabkan pembayaran dividen yang rendah. Akan tetapi, hasil menunjukkan bahwa besarnya kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, tidak mempengaruhi besaran dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian yang diperoleh pada penelitian ini bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kesempatan investasi tidak mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagikan hal ini dikarenakan perusahaan dengan peningkatan IOS bisa didanai dari dana internal maupun dana eksternal berupa hutang. Apabila hanya dana internal berarti dividen rendah, tetapi bila dana eksternal saja dividen akan tinggi karena dana internalnya bisa digunakan untuk pembagian dividen yang tinggi. Kemudian tidak adanya pengaruh signifikan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen, dikarenakan besarnya peluang investasi bisa terjadi kemungkinan

bahwa investasi tersebut menguntungkan atau mengalami kerugian sehingga tidak menjamin bahwa dividen yang dibayarkan juga akan tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa adanya faktor lain yang lebih berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *investment opportunity set* maka tidak mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) dan Ariandani dan Yadnyana (2016) yang menemukan hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.