

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian yakni 2012-2016. Adapun metode pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan dengan metode ini diperoleh jumlah sampel sebanyak 229 data. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari Laporan Keuangan Tahunan (LKT) yang terdaftar di www.idx.co.id. Pengambilan sampel penelitian digambarkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI	132	136	120	117	125	630
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(25)	(25)	(7)	(5)	(8)	(70)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(55)	(56)	(50)	(59)	(60)	(280)
Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	-	-	-	-	(1)	(1)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(6)	(8)	(4)	(6)	(9)	(33)
Data Outlayer	(2)	(1)	(9)	(2)	(3)	(17)
Sampel yang digunakan	44	46	50	45	44	229

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini dilakukan dengan menyajikan jumlah data, nilai minimum (min), nilai maksimum (maks), rata-rata (mean), simpangan baku (*standard deviation*) dari data variabel dependen dan variabel

independen yang digunakan. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel 4.2.

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

	ROA	DER	FCF	MVEBVE	RISK	DPR
Mean	0.11	0.956	21.382	2.640	0.033	0.554
Maximum	0.66	7.396	804.41	9.53	0.177	20.28
Minimum	-0.04	0.0003	-392.10	0.92	0.001	-1.23
Std. Dev	0.099	0.989	127.035	3.008	0.030	1.872

Sumber: Lampiran 3

a. Profitabilitas

Profitabilitas dihitung dengan proksi ROA. Berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel profitabilitas adalah -0.04 dan nilai maximumnya adalah 0.66. Nilai rata-rata atau mean adalah 0.11 dan standar deviasi dari variabel ini adalah 0.099

b. *Leverage*

Leverage dihitung dengan proksi DER. Berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel *leverage* adalah 0.0003 dan nilai maximumnya adalah 7.396. Nilai rata-rata atau mean adalah 0.956 dan standar deviasi dari variabel ini adalah 0.989

c. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel *free cash flow* adalah -392.10 dan nilai maximumnya adalah 804.41. Nilai rata-rata atau mean adalah 21.382 dan standar deviasi dari variabel ini adalah

127.035

d. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set dihitung dengan proksi MVE/BVE. Berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel *investment opportunity set* adalah 0.92 dan nilai maximumnya adalah 9.53. Nilai rata-rata atau mean adalah 2.640 dan standar deviasi dari variabel ini adalah 3.008

e. Risiko Bisnis

Risiko bisnis dihitung dengan proksi standar deviasi. Berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel risiko bisnis adalah 0.001 dan nilai maximumnya adalah 0.177. Nilai rata-rata atau mean adalah 0.033 dan standar deviasi dari variabel ini adalah 0.030

f. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen dihitung dengan proksi DPR. Berdasarkan tabel 4.2 maka hasil uji statistik deskriptif yang didapatkan seperti berikut: nilai minimum variabel kebijakan Dividen adalah -1.23 dan nilai maximumnya adalah 20.28. Nilai rata-rata atau mean adalah 0.554 dan standar deviasi dari variabel ini adalah 1.872

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah data telah terdistribusi normal atau tidak. Uji ini menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Uji ini menyatakan bahwa bila signifikansi dibawah 0.05 maka terdapat perbedaan yang signifikan. Pada tabel 4.3 didapatkan hasil dari uji normalitas.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		229
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0005521
	Std. Deviation	.31316082
	Absolute	.087
Most Extreme Differences	Positive	.078
	Negative	-.087
Kolmogorov-Smirnov Z		1.310
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.065 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini menyatakan bahwa data berdistribusi normal diterima.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang menilai adakah ketidaksamaan pada varian dari residual untuk pengamatan pada model regresi linier. Pada uji heteroskedastisitas menggunakan uji glejser. Uji heteroskedastisitas ini menyatakan bahwa bila nilai signifikansi > 5% atau 0.05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas, namun apabila nilai signifikansi < 5% atau 0.05 maka terjadi heteroskedastisitas. Lebih lengkapnya dapat dilihat di tabel 4.4.

Tabel 4. 4
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	.000	
Free Cash Flow	0.889	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0.39	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Leverage	0.058	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Risiko Bisnis	0.153	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Investment Opportunity Set	0.224	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *free cash flow* $0.89 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas; profitabilitas $0.39 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas; *leverage* $0.058 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas; risiko bisnis $0.15 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dan terakhir nilai signifikansi *investment opportunity set* $0.22 > 0.05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel bebas (tidak terjadi multikolinearitas). Hasil uji multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 0.10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.5.

Tabel 4. 5
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
Free Cash Flow	0.968	1.033	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Profitabilitas	0.826	1.211	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Leverage	0.947	1.056	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Risiko Bisnis	0.962	1.039	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Investment Opportunity Set	0.810	1.235	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF pada variabel-variabel independen adalah sebagai berikut:

- 1) *Free cash flow* dengan nilai *tolerance* $0.968 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.033 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolinieritas
- 2) Profitabilitas dengan nilai *tolerance* $0.826 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.211 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolinieritas
- 3) *Leverage* dengan nilai *tolerance* $0.947 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.056 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolinieritas
- 4) Risiko bisnis dengan nilai *tolerance* $0.962 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.039 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolinieritas
- 5) *Investment opportunity set* dengan nilai *tolerance* $0.810 > 0.10$, sedangkan nilai VIF $1.235 < 0.10$ maka tidak terjadi multikolinieritas

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah ada korelasi

antara sampel tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Metode pengujian yang sering digunakan adalah uji Durbin-Watson (DW). Tidak terjadi autokorelasi jika nilai $DU < DW < 4-DU$ Selanjutnya dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4. 6
Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson	Keterangan
1	1.838	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Lampiran 5

$$DU = 1.81945$$

$$DW = 1.838$$

$$4-DU = 2.18055$$

Berdasarkan tabel 4.6 nilai DW adalah 1.838 sedangkan nilai DUnya adalah 1.81945. Sedangkan nilai 4-DU adalah $4-1.81945=2.18055$. Ini menunjukkan bahwa $DU < DW < 4-DU$.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan linier antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, X_3, \dots) terhadap variabel dependen (Y). analisis ini berguna untuk mengetahui arah hubungan variabel independen terhadap variabel dependen apakah masing-masing variabel berpengaruh positif atau negatif serta untuk mengetahui apakah mengalami penurunan atau kenaikan. Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisa variabel independen yaitu: *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, risiko bisnis dan *investment opportunity set* terhadap variabel dependen yaitu

kebijakan dividen. Berikut dapat dilihat di tabel 4.7 dibawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	t	Signifikan
Cons.	0.036	0.342	0.732
Free Cash Flow	0.131	3.043	0.003
Profitabilitas	0.141	0.563	0.574
Leverage	-0.019	-0.888	0.375
Risiko Bisnis	-0.066	-2.609	0.10
Investment Opportunity Set	-0,081	-2.321	0.021

Sumber: Lampiran 5

Model Regresi: $\alpha 0.036 + 0.131\beta_1 + 0.141\beta_2 - 0.019\beta_3 - 0.066\beta_4 - 0.081\beta_5$

C. Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t adalah uji yang berguna untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel terikatnya (dependen). Uji ini dapat dilihat dari masing-masing nilai signifikansi dari variabel-variabel yang telah diuji pada tabel 4.8 yang telah disediakan.

Tabel 4. 8
Uji t

Model	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	0.342	0.732	
Free Cash Flow	3.043	0.003	H1 diterima
Profitabilitas	0.563	0.574	H2 ditolak
Leverage	-0.888	0.375	H3 ditolak
Risiko Bisnis	-2.609	0.010	H4 diterima
Investment Opportunity Set	-2.321	0.021	H5 diterima

Sumber: Lampiran 5

Hasil pengujian dari masing-masing variabel independen yaitu: *free cash flow*, risiko bisnis dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap

variabel dependen yaitu kebijakan dividen karena memiliki nilai signifikan lebih kecil dari 5% atau 0.05. sedangkan variabel independen yaitu: profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai signifikansi nya lebih besar dari 5% atau 0.05. berdasarkan hasil uji diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji diatas didapatkan hasil koefisien t dari variabel *free cash flow* adalah sebesar 3.043 dengan nilai positif dan nilai signifikansi 0.003 < 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 Diterima

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji diatas didapatkan hasil koefisien t dari variabel profitabilitas adalah sebesar 0.563 dengan nilai positif dan nilai signifikansi 0.574 > 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

H2 Ditolak

3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji diatas didapatkan hasil koefisien t dari variabel *leverage* adalah sebesar -0.888 dengan nilai negatif dan nilai signifikansi 0.375 > 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh

negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

H3 Ditolak

4. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji diatas didapatkan hasil koefisien t dari variabel risiko bisnis adalah sebesar -2.609 dengan nilai negatif dan nilai signifikansi $0.01 < 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

H4 Diterima

5. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji diatas didapatkan hasil koefisien t dari variabel *investment opportunity set* adalah sebesar -2.321 dengan nilai negatif dan nilai signifikansi $0.021 < 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

H5 Diterima

D. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien dapat dilihat pada nilai adjusted R^2 . Berikut adalah hasil dari koefisien determinasi yang disajikan pada tabel 4.9

Tabel 4. 9
Hasil koefisien Determinasi

R square	Adjusted R Square
0.088	0.067

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.8 maka hasil yang didapat adalah hasil adjusted R² sebesar 0.067 yang menunjukkan bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu: *free cash flow*, profitabilitas, *leverage*, risiko bisnis dan *investment opportunity set* sebesar 6.7% sedangkan sisanya (100%-6.7%=93.3%) dijelaskan oleh variabel lain.

E. Pembahasan

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari hipotesis pertama yaitu *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Dimana semakin kuat posisi kas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mampu untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya karena semakin tinggi *free cash flow* maka semakin sehat pula perusahaan tersebut karena perusahaan tersebut memiliki kas tersedia untuk membayarkan dividen. *Free cash flow* yang tinggi juga mengindikasikan jika perusahaan memiliki kemampuan dalam menyediakan dana untuk memenuhi kewajiban finansialnya berupa pelunasan hutang, pembayaran bunga kepada kreditor dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Kebutuhan mendistribusikan arus kas ini juga didasari oleh konflik yang sering terjadi antara manajemen dan pemegang saham karena

manajemen biasanya tidak selalu mementingkan kepentingan investor dan lebih memilih menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi guna memajukan perusahaan dan meningkatkan omset perusahaan. Namun disatu sisi, para investor menginginkan kas dibagikan sebagai dividen. Hal inilah yang dapat meningkatkan masalah agensi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh putra (2015) dan Prasetio dan Suryono (2016) yang menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari hipotesis kedua yaitu profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis ini mendukung hipotesis dalam segi arah yang berarti ketika perusahaan profitabilitasnya mengalami peningkatan, maka dividen yang dibagikan juga meningkat namun peningkatannya tidak signifikan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*). Namun pada hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ketika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi maupun rendah. Ketika suatu perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi pula menandakan bahwa perusahaan tersebut sedang memberi sinyal kepada para investor bahwa

perusahaan sedang dalam keadaan baik-baik saja dan hal ini dapat menarik investor-investor baru untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas tinggi namun perusahaan tersebut membagikan dividen dalam jumlah yang rendah disebabkan profit (laba) yang didapatkan oleh perusahaan tersebut digunakan sebagai laba ditahan untuk mendanai kebutuhan internal lalu kemudian digunakan untuk membiayai investasi guna memajukan perusahaan tersebut dan membayarkan kewajiban sehingga dividen yang dibagikan oleh perusahaan merupakan sisa dari aktivitas yang telah dilakukan oleh perusahaan.

Besar kecilnya pembagian dividen pun bukan sepenuhnya ditentukan oleh laba yang diperoleh suatu perusahaan. Karena walaupun profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan tinggi, jika pada keputusan RUPS yang dilakukan oleh manajemen mengatakan bahwa laba yang dimiliki harus digunakan sebagai laba ditahan dan untuk berinvestasi, maka dividen yang dibagikan juga kecil ataupun tidak dibagikan sama sekali.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hasil pengujian pada profitabilitas ini mendukung penelitian dari Hartadi (2006) dan Difah (2011) yang menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari hipotesis ketiga yaitu *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Dengan demikian, perubahan *leverage*

perusahaan tidak akan memberikan dampak apapun terhadap kebijakan dividen. Ketika suatu perusahaan memiliki leverage yang tinggi, maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tersebut juga dapat tinggi karena perusahaan tersebut menggunakan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan untuk membayarkan dividennya. Sedangkan dana eksternal yang dimiliki dipergunakan untuk mendanai investasi. Namun ketika perusahaan memiliki leverage yang tinggi pun tidak selalu dapat membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi. Perusahaan dengan leverage tinggi pun dapat membagikan dividen dengan jumlah yang rendah dikarenakan semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan maka akan mengurangi laba yang didapat oleh perusahaan, tentunya hal ini akan berdampak pula terhadap pembagian dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasadena (2013) dan Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* dengan variabel DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu juga, penelitian yang dilakukan oleh Kuwari (2010), Husam juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari hipotesis keempat yaitu risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Dimana perusahaan yang mengalami fluktuasi

penjualan menghadapi risiko bisnis atau ketidakpastian kemampuan dalam hal mengumpulkan dana yang tinggi. Risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutup biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh penjualan yang fluktuatif dan biaya (Gitman, 2009). Sehingga hal ini menyebabkan fluktuasi laba yang diperoleh perusahaan. Epayanti dan Yadnya (2014) berkata bahwa perusahaan yang risiko bisnisnya tinggi umumnya akan membayar dividen yang lebih rendah karena dividen yang rendah dipergunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang.

Tanda negatif pada hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa apabila risiko bisnis mengalami peningkatan maka dividen yang dibayarkan juga semakin rendah.

5. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari hipotesis kelima yaitu *investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan. Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Karena ketika suatu perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, maka membuat perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar sehingga mendorong perusahaan tersebut untuk mengurangi pembagian dividen. Hal ini sesuai dengan *Residual theory of dividends* (Brigham dan Weston, 1992; Brigham dan Houston, 2001; Hanafi, 2015). Dan ini juga didukung oleh Hanafi (2015) yang menyatakan

bahwa teori dividen dibayar rendah adalah ketika *investment opportunity set* meningkat, maka pembayaran dividennya rendah.