

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data dan Sampel

Penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, dan website yahoo.finance.com untuk melihat harga saham penutupan. Berikut ini pemilihan sampel perusahaan manufaktur periode 2017-2021 dengan metode *purposive sampling* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	213
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut periode 2017-2021	(58)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek Indonesia secara lengkap per 31 Desember berturut-turut selama periode 2017-2021	(4)
3	Perusahaan Manufaktur tidak membayarkan dividen berturut-turut periode 2017-2021	(109)
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak memperoleh laba positif periode 2017-2021	(8)
Sampel Perusahaan yang diperoleh		34
Jumlah sampel data keseluruhan (34 x 5 tahun)		170

Sumber : Hasil olah data sekunder

Berdasarkan tabel diatas dalam pemilihan sampel penelitian untuk perusahaan manufaktur periode 2017-2021, maka jumlah perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian sebagai sampel adalah sebanyak 34 perusahaan dengan sampel data keseluruhan sebanyak 170.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*) standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range* *kurtosis* dan *skewness*) kemencengan distribusi. Berikut hasil dari statistik deskriptif.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	163	-.69	.64	-.2095	.22589
Investment Opportunity Set	163	.27	12.96	1.9061	1.59422
Profitabilitas	163	.01	.47	.1007	.07826
Firm Size	163	26.96	33.54	29.6953	1.63306
Kebijakan Dividen	163	.02	1.29	.4617	.30281
Valid N (listwise)	163				

Sumber: Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menyajikan informasi data statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari jumlah sampel awal 170 menjadi 163 data karena outlier yang berasal dari 34 perusahaan manufaktur pada periode 2017-2021 dapat diketahui bahwa:

1. Nilai minimum (terendah) dari variabel *free cash flow* (X1) adalah -0.69 dan nilai maksimum (tertinggi) 0.64. Selanjutnya mean (rata-rata) yang dimiliki adalah -0.2095 dan standar deviasinya sebesar 0.22589. Hal ini mengindikasi hasil yang baik karena standar deviasinya lebih besar dari nilai mean.
2. Nilai minimum (terendah) dari variabel *investment opprtunity set* (X2) adalah 0.27 dan nilai maksimum (tertinggi) 12.96. Selanjutnya mean (rata-rata) yang dimiliki adalah 1.9061 dan standar deviasinya sebesar 1.59422. Hal ini mengindikasi hasil yang kurang baik karena standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean.
3. Nilai minimum (terendah) dari variabel profitabilitas (X3) adalah 0.01 dan nilai maksimum (tertinggi) 0.47. Selanjutnya mean (rata-rata) yang dimiliki

adalah 0.1007 dan standar deviasinya sebesar 0.07826. Hal ini mengindikasikan hasil yang kurang baik karena standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean.

4. Nilai minimum (terendah) dari variabel *firm size* adalah 26.96 dan nilai maksimum (tertinggi) 33.54. Selanjutnya mean (rata-rata) yang dimiliki adalah 29.6953 dan standar deviasinya sebesar 1.63306. Hal ini mengindikasikan hasil yang kurang baik karena standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean.
5. Nilai minimum (terendah) dari variabel kebijakan dividen adalah 0.02 dan nilai maksimum (tertinggi) 1.29. Selanjutnya mean (rata-rata) yang dimiliki adalah 0.4617 dan standar deviasinya sebesar 0.30281. Hal ini mengindikasikan hasil yang kurang baik karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai mean.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2018). Uji statistik yang digunakan adalah dengan hipotesis jika data residual > 0.05 maka berdistribusi normal, sebaliknya jika data residual < 0.05 maka berdistribusi tidak normal. Berikut hasil dari uji normalitas dengan one-sample kolmogorove-smirnov (K-S)

Tabel 4.3
Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
(Sebelum outlier dan transform)

		Unstandardized Residual
N		170
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40883590
Most Extreme Differences	Absolute	.180
	Positive	.180
	Negative	-.109
Test Statistic		.180
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

Sumber: Data diolah Output SPSS Versi 25

Dari hasil uji normalitas tersebut menghasilkan data yang berdistribusi tidak normal karena nilai Asym. Sig $0.000 > 0.05$, sehingga peneliti melakukan outlier data, namun masih tetap menghasilkan data yang tidak normal sehingga peneliti melakukan transform data dari data yang telah di outlier. Karena Menurut Ghozali (2018) data yang tidak berdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal.

Tabel 4.4
Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
(Sesudah outlier dan transform)

		Unstandardized Residual
N		163
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.21149965
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.061
	Negative	-.065
Test Statistic		.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.090 ^c

Sumber: Data diolah Output SPSS Versi 25

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas dengan *non-parametric One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* setelah mengoutlier sebanyak 7 data, meliputi: 1, 32, 35, 119, 100, 123, dan 126 dan kemudian di transform dengan SQRT (*Square Root*) menghasilkan Asymp. Sig (2-tailed) $0.090 > 0.05$ sehingga data berdistribusi normal.

4.2.2.2 Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018). Pada penelitian ini menggunakan nilai *Tolerance* dan *Inflation Factor* (VIF) dalam uji multikolonieritas. Berikut hasil uji multikolonieritas.

Tabel 4.5
Uji Multikolonieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.648	.843		3.142	.002		
FCF	-.738	.215	-.279	-3.439	.001	.805	1.242
IOS	.122	.042	.253	2.924	.004	.704	1.420
ROA	.291	.176	.139	1.648	.101	.746	1.340
FS	-.230	.126	-.148	-1.824	.070	.802	1.247

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.5 uji multikolonieritas diatas, dapat dilihat hasil dari output tabel *coefficients* nilai tolerance untuk variabel *free cash flow* sebesar 0.805 dan nilai VIF sebesar 1.242, nilai tolerance variabel *investment opportunity set* sebesar 0.704 dan nilai VIF sebesar 1.420, nilai tolerance variabel profitabilitas sebesar 0.746 dan nilai VIF sebesar 1.340, dan nilai tolerance untuk variabel *firm size* sebesar 0.802 dan nilai VIF sebesar 1.247.

Maka kesimpulan yang didapat dari uji multikolonieritas variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size* nilai tolerance lebih dari 0.10 dan VIF kurang dari 10, maka dalam pengujian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedatisitas

Uji heteroskedatisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya heteroskedatisitas menggunakan uji gletser. Berikut hasil uji heteroskedatisitas dengan metode gletser.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.600	.531		1.131	.260
	FCF	.016	.135	.010	.118	.906
	IOS	.000	.026	-.002	-.018	.985
	ROA	-.192	.111	-.157	-1.728	.086
	FS	-.074	.079	-.081	-.931	.353

a. Dependent Variable: Ares

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji heteroskedastisitas dengan uji gletser dapat dilihat bahwa nilai sig. pada variabel *free cash flow* sebesar 0.906, *investment opportunity set* sebesar 0.985, profitabilitas sebesar 0.086, *firm size* sebesar 0.353 sehingga nilai sig. lebih besar dari 0.05 sehingga variabel-variabel tersebut disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2018).

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 ^a	.164	.143	.21416	1.882

a. Predictors: (Constant), FS, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.7 nilai DW (Durbin-Watson) adalah sebesar 1.882, nilai DW ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 95% dan $\alpha = 5\%$ dengan jumlah sampel sebanyak 163 dengan jumlah variabel independent (K) sebanyak 4 maka pada tabel DW (Durbin-Watson) akan mendapatkan nilai $d_u < d < 4 - d_u$ yang artinya $1.7943 < 1.882 < 2.2057$. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.3 Uji Regresi

4.2.3.1 Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Profitabilitas, *Firm Size* terhadap variabel Kebijakan Dividen. Analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji regresi linier berganda.

Tabel 4.8
Uji Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.648	.843		3.142	.002
	FCF	-.738	.215	-.279	-3.439	.001
	IOS	.122	.042	.253	2.924	.004
	ROA	.291	.176	.139	1.648	.101
	FS	-.230	.126	-.148	-1.824	.070

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

$$\text{DPR} = 2.648 - 0.738\text{FCF} + 0.122\text{IOS} + 0.291\text{ROA} - 0.230\text{FS} + \epsilon$$

Berdasarkan hasil persamaan diatas dapat dilihat bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 2.648 bernilai positif, hal ini memiliki arti bahwa variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas dan *firm size* dianggap bernilai konstan ($X_1, X_2, X_3, X_4 = 0$), maka nilai kebijakan dividen akan bertambah sebesar 2.371.
2. Nilai koefisien variabel *free cash flow* sebesar -0.738 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dengan asumsi variabel *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size* bernilai konstan, sehingga menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.738.
3. Nilai koefisien variabel *investment opportunity set* sebesar 0.122 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 satuan dengan asumsi variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan *firm size* bernilai konstan, sehingga menaikkan kebijakan dividen sebesar 0.122.
4. Nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 0.291 menunjukkan setiap peningkatan 1 satuan dengan asumsi variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *firm size* bernilai konstan, sehingga menaikkan kebijakan dividen sebesar 0.291.
5. Nilai koefisien variabel *firm size* sebesar -0.230 menunjukkan setiap peningkatan 1 satuan dengan asumsi variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas bernilai konstan, sehingga menurunkan kebijakan dividen sebesar 0.230.

4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2019). Berikut hasil dari uji koefisien determinasi.

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi R^2)

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.405 ^a	.164	.143	.21416	1.882

a. Predictors: (Constant), FS, ROA, FCF, IOS

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.9 nilai koefisien determinasi (R Square) untuk variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size* diperoleh sebesar 0.101. Hal ini berarti bahwa 16.4% dari kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size* sedangkan sisanya sebesar 83.6% dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.3.3 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F pada dasarnya digunakan menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Kriteria uji kelayakan model adalah jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan $sig < 0.05$ maka kesimpulannya model yang digunakan layak, dan jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai $sig. > 0.05$ maka kesimpulannya model yang digunakan tidak layak untuk memenuhi kriteria fit. Berikut hasil dari uji kelayakan model.

Tabel 4.10
Uji Kelayakan Model

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.423	4	.356	7.758	.000 ^b
	Residual	7.247	158	.046		
	Total	8.670	162			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), FS, ROA, FCF, IOS

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Berdasarkan tabel 4.10 diatas terlihat bahwa F_{hitung} yang didapatkan sebesar 7.758 dan untuk F_{tabel} diperoleh dari tabel f (Df1=k-1, Df2=n-k) maka Df1= 5-1 = 4 dan untuk Df2= 163-4 = 159, sehingga nilai F_{tabel} sebesar 2.43 yang berarti nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai sig.0.000 < 0.05 maka kesimpulan yang didapatkan adalah model layak untuk digunakan.

4.2.3.4 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji statistik t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Kriteria uji t adalah jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai signifikan $\alpha < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sedangkan jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai signifikan $\alpha > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.11

Uji Hipotesis (Uji T)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.648	.843		3.142	.002
	FCF	-.738	.215	-.279	-3.439	.001
	IOS	.122	.042	.253	2.924	.004
	ROA	.291	.176	.139	1.648	.101
	FS	-.230	.126	-.148	-1.824	.070

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah Output SPSS Versi 25

Dari tabel diatas didapat masing-masing nilai t_{hitung} dari setiap variabel, dan untuk mendapatkan nilai t_{tabel} diperoleh dari tabel T dengan pengujian hipotesis $\alpha = 5\%$ dan untuk derajat bebas adalah $n-k = 163-4 = 159$ sehingga didapatkan nilai nilai t_{tabel} sebesar 1.97500. Maka kesimpulannya adalah sebagai berikut.

1. Hasil pengujian variabel *free cash flow* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 3.439 dan t_{tabel} sebesar 1.97500 yang artinya $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikan sebesar 0.001 yang artinya signifikan $\alpha < 0.05$, maka

kesimpulannya H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Hasil pengujian Variabel *investment opportunity set* menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 2.924 dan t_{tabel} sebesar 1.97500 yang artinya $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikan sebesar 0.004 yang artinya signifikan $\alpha < 0.05$, maka kesimpulannya H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil pengujian variabel profitabilitas menunjukkan nilai nilai t_{hitung} sebesar 0.1648 dan dan t_{tabel} sebesar 1.97500 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikan sebesar 0.585 yang artinya signifikan $\alpha > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Hasil pengujian variabel *firm size* menunjukkan nilai nilai t_{hitung} sebesar 1.824 dan dan t_{tabel} sebesar 1.97500 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikan sebesar 0.178 yang artinya signifikan $\alpha > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai signifikansi *free cash flow* sebesar 0.001 lebih kecil dari 0.05. Hasil penelitian menyatakan bahwa H_a diterima, sehingga variabel *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Tingginya *free cash flow* mengindikasikan operasional perusahaan yang baik karena kas perusahaan mampu menutupi biaya operasional dan belanja modal tanpa bantuan eksternal. Tingginya *free cash flow* juga mengindikasikan banyaknya kas yang ada untuk pemegang saham. Untuk memperkecil konflik keangasan pemegang saham dan manajer, pemegang saham akan menuntut pembayaran dividen kepada manajer demi menghindari penggunaan kas untuk kepentingan pribadi yang bisa merugikan perusahaan (Heliani *et al.*, 2022).

Selain itu penelitian ini juga sejalan dengan Nuryanti (2021) yang mengatakan selain ketersediaan laba, ketersediaan kas juga merupakan faktor penting apakah perusahaan mampu membagikan dividen. Salah satu ketersediaan kas perusahaan dapat diukur dari *free cash flow*. *Free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Berdasarkan definisi tersebut, *free cash flow* merupakan kas yang berlebih diperusahaan yang seharusnya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam konteks *teori agency*, kebijakan dividen merupakan alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham untuk mencegah manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk menggunakan arus kas perusahaan untuk melakukan reinvestasi yang tidak meningkatkan kesejahteraan pemilik dan hanya menguntungkan kepentingan manajemen. (Nuryanti *et al.*, 2021).

Menurut Sudarno (2021) juga *Free cash flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh para pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Selain itu dalam penelitian Ayunani (2019) teori yang mendukung *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah teori yang dikatakan Marc Lichtenfeld yang menyatakan bahwa jika pendapatan dan arus kas bebas tumbuh dan perusahaan memulai kebijakan rasio pembayaran, dividen akan berjalan seiring dengannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Junaidi *et al.*, (2022), Heliani *et al.*, (2022) dan Nuryanti *et al.*, (2021) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai nilai signifikansi *investment opportunity set* sebesar 0.004 lebih kecil dari 0.05. Hasil penelitian menunjukkan H_a diterima, sehingga variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Noviyana dan Rahayu (2021). Apabila perusahaan memiliki pilihan investasi yang banyak cenderung menghasilkan dividen yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan memiliki pilihan investasi sedikit maka cenderung menghasilkan pembayaran dividen semakin naik menurut (Bridgham dan Houston dalam Noviyana dan Rahayu, 2021).

Menurut Brigham dan Houston selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya mungkin perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar karena investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang (Adiwibowo *et al.*, 2020).

Semakin tinggi nilai investasi yang diharapkan oleh perusahaan, maka terdapat kecenderungan untuk menekan atau menetapkan pembagian dividen yang rendah. Pengaruh ini dikarenakan, semakin tinggi dividen yang dibagikan maka perusahaan akan mengalami kesusahan untuk memenuhi pendanaan saat melakukan kegiatan untuk meningkatkan investasi saat ini dan pertumbuhan perusahaan yang akan datang. Akan tetapi untuk mengatasi masalah *over investment* pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat, perusahaan akan menetapkan jumlah pembagian dividen yang lebih tinggi, guna menarik para investor untuk menanamkan modalnya lebih banyak. (Treasonegoro dan Fidiana, 2021).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Noviyana dan Rahayu (2022), Adiwibowo *et al.*, (2022), dan Puspitasari (2021), dimana *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0.101 lebih besar dari 0.05. Hasil penelitian menunjukkan H_0 ditolak, sehingga variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Menurut Atmikasari (2020) hal ini dapat disebabkan karena kondisi perusahaan manufaktur yang beragam, perusahaan manufaktur terdiri dari beberapa jenis perusahaan yang memiliki rentang sangat panjang, dengan karakter yang beragam dimana karakter ini sangat mungkin terbawa dalam kebijakan dividen masing-masing industri, sehingga dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak terbaca dengan baik.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Junaidi *et al.*, (2022) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 yang secara teori semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian (return) yang semakin besar Junaidi *et al.*, (2022). Secara teori profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, hal ini tentunya akan berkaitan dengan kebijakan dalam pembagian atau pembayaran dividen karena dividen merupakan pembagian laba kepada para pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori profitabilitas. Penelitian ini menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Suleiman dan Permatasari (2022) yang mengatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena karakteristik dari perusahaan sampel penelitian merupakan perusahaan yang sudah lama dan berada pada tahap yang sudah matang dan telah mengumpulkan cadangan laba yang signifikan yang dapat digunakan untuk reinvestasi dan pembagian dividen tanpa harus mengubah proporsi dividen yang dibayarkan

kepada pemegang saham, yang mayoritas merupakan pemegang saham pengendali, dan tidak bergantung pada mereka untuk jumlah pendapatan profitabilitas yang dicapai. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Alfero *et al.*, (2022) yang menjelaskan bahwa hal yang menyebabkan profitabilitas terhadap kebijakan dividen bahwa perusahaan yang menghasilkan keuntungan operasional belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk berinvestasi di masa yang mendatang selain itu perusahaan yang sudah lama beroperasi terutama perusahaan manufaktur dan berada pada tahap *maturity* atau sudah memiliki banyak cadangan laba yang akan digunakan untuk investasi maupun akan dibagikan dalam bentuk dividen, sehingga tidak mengubah proporsi dividen yang akan dibagikan.

Maka penelitian sejalan dengan Suleiman dan Permatasari (2022) dan Alfero *et al.*, (2022) yang menghasilkan profitabilitas dengan proksi ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.3.4 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai nilai signifikansi *firm size* sebesar 0.070 lebih besar dari 0.05. Hasil penelitian menunjukkan H_0 ditolak, sehingga variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan besar maupun tidaknya suatu perusahaan tidak menjamin akan membayarkan dividen karena perusahaan kecil cenderung tetap membayarkan dividen dengan tujuan untuk menarik investor yang akan menambah modal perusahaan sedangkan perusahaan dengan ukuran besar akan jarang memberikan dividen dikarenakan perusahaan lebih menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi menurut Monika *et al.*, (2022).

Hasil penelitian inipun tidak sejalan dengan penelitian Heliani *et al.*, (2022) yang menyatakan *firm size* yang besar akan memikat banyak perhatian investor sebab perusahaan mulai mengantongi kinerja yang baik yang berimbas pada kenaikan harga saham dipasar modal yang dapat memperbanyak laba sehingga memiliki

peluang untuk membagikan dividen. Namun penelitian ini ternyata *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Noviyana dan Rahayu (2021) yang mengatakan secara empiris perusahaan dengan total aset yang lebih kecil mampu membayar dividen dalam rasio yang tinggi yang tinggi, karena dalam menetapkan kebijakan dividen tidak mempertimbangkan total aset yang dimiliki perusahaan, melainkan dari laba yang diperoleh.

Pendukung lainnya dalam penelitian ini adalah penelitian Firmansyah *et al.*, (2020) yang juga menyatakan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena besar kecilnya total aset perusahaan tidak menjamin perusahaan mempunyai akses yang mudah dipasar modal hal ini tidak sesuai dengan teori *firm size* yang dikatakan Darmawan (2018) *Firm size* menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Perusahaan dengan total aset yang besar tidak menjamin bahwa rasio dividen yang akan dibayarkan tinggi, begitupun sebaliknya perusahaan dengan nilai total aset yang kecil belum tentu membagikan dividen dengan jumlah rasio yang kecil.

Penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yaitu Noviyana dan Rahayu (2021) dan Firmansyah *et al.*, (2020), dimana *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.