

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2011-2014 yang diakses langsung melalui web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui laporan tertulis berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan juga dari laporan ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang diperoleh dari web resmi Bursa Efek Indonesia.

Adapun teknik pengambilan sample pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode 2011 - 2014.
2. Perusahaan yang secara konsisten memiliki laba setiap tahun berturut-turut.
3. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen setiap tahun berturut - turut.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan kurs dollar.

Dari kriteria tersebut, proses pemilihan sample dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

TABEL 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Keterangan	Tahun				Total sample
	2011	2012	2013	2014	
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	122	122	122	122	488
Perusahaan yang tidak memiliki laba secara berturut-turut	(18)	(22)	(30)	(32)	(102)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut	(46)	(50)	(49)	(47)	(192)
Perusahaan yang menggunakan kurs dollar	(15)	(15)	(32)	(16)	(78)
Total sampel sebelum outlier	45	37	13	29	116
Sampel outlier	(2)	(4)	(2)	(3)	(11)
Total sampel	43	33	11	26	105

Berdasarkan tabel 4.1 hasil seleksi-seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan pada bab sebelumnya, diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan dengan data observasi sebanyak 116 dan telah di outlier menjadi 105. Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor standardized atau yang *z-score*. Menurut Hair (1998) dalam Ghazali (2011) untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80), maka standar skor dengan nilai ≥ 2.5 dinyatakan outlier. Untuk sampel besar standar skor dinyatakan outlier jika nilainya pada kisaran 3 sampai 4.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang menyajikan nilai maksimum, minimum, mean, median dan standar deviasi dari variabel-variabel penelitian disajikan pada table 4.2 berikut :

TABEL 4.2
Statistik Deskriptif

	A_DPR	B_ROE	C_CR	D_SIZE	E_IOS
Mean	0.38197	21.2962	2.81848	12.5921	2.56786
Median	0.38636	19.25	2.24	12.4935	2.1956
Maximum	1	95.68	7.73	14.373	8.71889
Minimum	0.00019	1.71	0.6	10.9913	0.48552
Std. Dev.	0.20768	12.945	1.61112	0.77839	1.71442
Observations	105	105	105	105	105

Sumber : Hasil analisis data

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) memiliki mean sebesar 0,38197 dengan nilai standar deviasi 0,20768. *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai mean sebesar 21,2962 dengan nilai standar deviasi sebesar 12,945. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai mean sebesar 2,81848 dengan nilai standar deviasi 1,61112. *Size* memiliki nilai mean sebesar 12,5921 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,77839. *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai mean sebesar 2,56786 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,71442.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda. Adapun tujuan pengujian asumsi klasik ini adalah untuk memberikan keputusan bahwa persamaan regresi linier yang didapatkan memiliki ketetapan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten.

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factors* (VIF) disajikan pada table berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.117541	398.3621	NA
B_ROE	8.31E-07	7.27361	2.19993
C_CR	0.000128	4.309771	1.2174
D_SIZE	0.000669	358.102	1.12492
E_IOS	0.000103	7.913689	2.09787

Sumber: Hasil analisis data

Tabel 4.4 memperlihatkan bahwa tidak ada nilai tolerance dibawah 0,10 begitu juga dengan nilai VIF tidak ada yang diatas 10. Maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas antar variabel independent dalam model regresi.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	0.018	0.018	0.035	0.852
. .	. .	2	-0.007	-0.007	0.0397	0.98
. .	. .	3	0.013	0.013	0.0577	0.996
. *	. *	4	0.095	0.095	1.065	0.9
. .	. .	5	0.009	0.006	1.0742	0.956
. .	. .	6	0.048	0.049	1.3319	0.97
. .	. .	7	-0.016	-0.02	1.3631	0.987
. .	. .	8	-0.02	-0.029	1.4114	0.994
* .	* .	9	-0.084	-0.087	2.2318	0.987
. .	* .	10	-0.065	-0.073	2.7273	0.987
. .	. .	11	-0.028	-0.025	2.8184	0.993
. .	. .	12	0.007	0.011	2.8238	0.997
* .	* .	13	-0.09	-0.072	3.8169	0.993
. .	. *	14	0.063	0.086	4.3076	0.993
. .	. .	15	-0.053	-0.044	4.6596	0.995
* .	* .	16	-0.073	-0.067	5.3368	0.994
* .	* .	17	-0.075	-0.068	6.0616	0.993
. *	. *	18	0.114	0.095	7.7476	0.982
* .	* .	19	-0.066	-0.07	8.3117	0.983
. .	. .	20	0.007	0.012	8.3187	0.99
. .	. .	21	-0.034	-0.024	8.4739	0.993
* .	* .	22	-0.067	-0.089	9.0895	0.993
. .	. .	23	-0.057	-0.048	9.5337	0.994
. .	. .	24	-0.041	-0.061	9.7645	0.995
. **	. ***	25	0.335	0.362	25.542	0.432
. .	* .	26	-0.062	-0.116	26.095	0.458
. .	. .	27	-0.046	0.005	26.394	0.497
. .	. .	28	-0.02	-0.039	26.455	0.548
. .	* .	29	-0.04	-0.123	26.688	0.589
. .	. .	30	0.002	0.001	26.689	0.64
. .	* .	31	-0.061	-0.109	27.254	0.659
* .	* .	32	-0.069	-0.084	27.992	0.67
* .	* .	33	-0.078	-0.074	28.948	0.669
* .	. .	34	-0.071	-0.03	29.734	0.677
* .	. .	35	-0.093	-0.043	31.11	0.656
* .	* .	36	-0.074	-0.085	31.999	0.659

Sumber : Hasil analisis data

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas diatas 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.87742	Prob. F(4,100)		0.4804
Obs*R-squared	3.560211	Prob. Chi-Square(4)		0.4688
Scaled explained SS	4.805659	Prob. Chi-Square(4)		0.3078

Sumber : Hasil analisis data

Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas mempunyai nilai probabilitas yang signifikan dengan nilai 0,4804. Dengan demikian maka tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

D. Uji Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR).

1. Uji F

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh nilai F hitung sebesar 22,4105 dengan probabilitas (Prob F-Statistic) sebesar 0,000. Oleh karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi ROE, CR, SIZE, dan IOS tidak sama dengan nol atau keempat variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap DPR.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel output 4.3 menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,4516, hal ini berarti 45,16% variasi kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi

dari empat variabel independen profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), ukuran Perusahaan (SIZE), dan *Investment Opportunity Set* (IOS), sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model regresi. *Standard error of estimate (SE of regression)* sebesar 0,20572, makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

3. Uji parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel output 4.3, keempat variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki hasil dua variabel indepent signifikan dan dua variabel independen tidak signifikan, hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel ROE dan IOS dibawah 0,05 yaitu nilai probabilitas ROE dan IOS adalah 0,0035 dan 0,0004. Sedangkan variabel CR dan *Size* memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan sebesar 0,9889 dan 0,0931. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel DPR dipengaruhi oleh ROE, CR, SIZE dan IOS dengan persamaan regresinya sebagai berikut :

$$DPR = 0,75464 + 0,00272 - 0,0002 - 0,0439 + 0,03719 + e.$$

Hasil perhitungan regresi berganda dengan bantuan program EVIEWS7 disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.75464	0.34284	2.20111	0.03
B_ROE	0.00272	0.00091	2.98819	0.0035
C_CR	-0.0002	0.01132	-0.0139	0.9889
D_SIZE	-0.0439	0.02587	-1.6956	0.0931
E_IOS	0.03719	0.01016	3.65886	0.0004
Weighted Statistics				
R-squared	0.47269	Mean dependent var		0.40632
Adjusted R-squared	0.4516	S.D. dependent var		0.46536
S.E. of regression	0.20572	Akaike info criterion		-0.2782
Sum squared resid	4.23197	Schwarz criterion		-0.1518
Log likelihood	19.6043	Hannan-Quinn criter.		-0.227
F-statistic	22.4105	Durbin-Watson stat		1.35622
Prob(F-statistic)	0	Weighted mean dep.		0.4711

Sumber : Hasil analisis data

Dari hasil persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta

Nilai konstanta pada penelitian ini sebesar 0,75464 artinya jika variabel independen lengkap konstant *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 0,75464.

b. Koefisien b_1

Nilai koefisien $b_1 = 0,00272$ artinya apabila variabel independent yang lain dianggap konstan, peningkatan *Return On Asset* (ROE) sebesar 1% akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) 0,00272.

c. Koefisien b_2

Nilai koefisien $b_2 = -0,0002$ artinya apabila variabel independent yang lain dianggap konstan, peningkatan *Current Ratio* (CR) sebesar 1%, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun sebesar 0,0002.

d. Koefisien b_3

Nilai $b_3 = -0,0439$ artinya apabila variabel independent yang lain dianggap konstan, peningkatan Ukuran Perusahaan (*Size*) sebesar 1%, maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurun sebesar 0,0439.

d. Koefisien b_4

Nilai koefisien $b_4 = 0,03719$ artinya apabila variabel independent yang lain dianggap konstan, peningkatan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 1% akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,03719.

E. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis satu ini menguji pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Posisi profitabilitas akan menjadi acuan dalam pembayaran dividen. Besarnya tingkat profitabilitas akan mempengaruhi besarnya tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Karena semakin besar profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat membuktikan profitabilitas dengan proksi menggunakan *Return On Equity* (ROE) dapat memberikan sinyal yang positif. Profitabilitas memang menjadi salah satu alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Karena semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Menurut *bird in the hand theory*, investor lebih mementingkan satu burung ditangan dibandingkan seribu burung diudara. Dividen lebih baik daripada *capital gain*, karena dividen yang dibagikan lebih tidak beresiko dibandingkan *capital gain*. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Maka hipotesis pertama adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Idawati dan Sudiarta (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya nilai Likuiditas mengakibatkan perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya. Akan tetapi walaupun perusahaan memiliki nilai Likuiditas yang tinggi pada kenyataannya tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen semakin besar dari tahun ke tahun kepada para investor.

Pembagian dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas yang dikeluarkan oleh perusahaan ditambah dengan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik belum tentu akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar karena sebuah perusahaan juga memerlukan dana untuk kebutuhan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan teori dividen residual dimana perusahaan akan membayarkan dividen setelah investasi perusahaan dibiayai, dalam hal ini sisa dari pembayaran investasi baru akan dibayarkan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik, belum tentu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan akan membayarkan kas yang ada untuk pembayaran investasi-investasi dan kebutuhan perusahaan lainnya. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Wijanti dan Sedana (2013), Arifin dan Asyik (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan,

dimana ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dibuktikan dengan hasil pengujian regresi ukuran perusahaan sebesar -0,0439 dengan tingkat signifikan sebesar $0,0931 > 0,05$. Dengan tingkat signifikan yang tinggi dari 0,05 maka bisa dilihat bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tidak signifikan. Hasil ini didukung penelitian Pasadena (2013) yang menyatakan bahwa berapapun besarnya size selama periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena tidak selalu perusahaan besar akan membagikan dividen. Tergantung keputusan apakah laba yang diperoleh tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh begitu besar terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis keempat menguji pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, dimana *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat membuktikan kesempatan investasi dengan proksi menggunakan IOS dapat memberikan sinyal yang positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, artinya, adanya kesempatan investasi yang memberikan keuntungan tinggi bagi perusahaan tidak selalu diartikan dividen yang dibayarkan akan kecil atau tidak dibayarkan, tetapi dapat diartikan adanya prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang untuk dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumarni, dkk (2014) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.