

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan kriteria sampel penelitian yang diperoleh sebanyak 182 dari periode tahun 2011 sampai 2015. Selengkapnya mengenai rincian sampel penelitian dapat dilihat tabel berikut. :

Tabel 4.1
Gambaran umum sampel penelitian

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
LKT perusahaan manufaktur	123	127	131	136	146
Perusahaan yang membagikan dividen	40	31	37	40	34
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	5	6	6	3	5
Sampel yang mengalami outlier	15				
Total sampel yang digunakan	167				

Sumber : Lampiran 1

B. Analisis Faktor

Analisis faktor merupakan salah satu cara untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau variate (faktor). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan software spss 16 yang digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ketiga proksi yaitu market to book value (MBVA), market to book value of equity (MBVE), dan property, plant, and equipment to firm value (PPMVA). Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan variabel IOS. Untuk menentukan variabel IOS dapat dilihat dari nilai communalities dari setiap proksi dan jumlah dari semua nilai communalities sebagai penyebut, lalu hitung masing-masing dari setiap proksi. Setelah menghitung dari setiap proksi dengan menggunakan nilai communalities, lalu jumlahkan semua proksi sehingga menjadi variabel IOS (Hutchinson dan gul, 2004).

Tabel 4.2
Analisis Faktor

Proksi	<i>Communalities</i>
MBVA	0,817
MBVE	0,793
PPEMVA	0,293

Sumber : Lampiran 5

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai communalities untuk proksi MBVA sebesar 0,817 proksi MBVE 0,793 dan proksi PPEMVA 0,293. Dari ketiga proksi tersebut dapat diketahui jumlah nilai communalities sebesar 1,903. Untuk menentukan nilai variabel IOS dapat ditentukan dengan perhitungan sebagai berikut:

1. $MBVA : \frac{0,817}{1,903} \times MBVA = IOS$
2. $MBVE : \frac{0,793}{1,903} \times MBVE = IOS$
3. $PPEMVA : \frac{0,293}{1,903} \times PPEMVA = IOS$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan sehingga akan menjadi satu variabel yaitu *Investment Opportunity Set*.

C. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran fenomena atau karakteristik dari suatu data. Gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), nilai standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan antara lain yaitu : Kebijakan dividen, Likuiditas, *Leverage*, *Ukuran perusahaan*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)*. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan data yang sudah dihapus dengan cara *outlier*. *Outlier* merupakan cara menghapus data dengan *adjustment* yaitu untuk

menghilangkan data *outlier* yang terlalu besar maupun kecil. Adapun hasil perhitungan statistik deskriptif adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif

	DPR	CR	DTA	UKURAN PERUSAHAAN	IOS
<i>Mean</i>	0.298959	0.221605	0.398271	6.563643	2.230366
<i>Maximum</i>	1.021857	1.066029	0.961018	8.304708	16.95763
<i>Minimum</i>	0.001205	0.002311	0.006647	5.073628	0.367487
<i>Std. Deviasi</i>	0.228064	0.181808	0.961018	0.702122	2.492300
<i>Observation</i>	167	167	167	167	167

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil pengujian statistik deskriptif dengan jumlah observation sebanyak 167 data. Menunjukkan kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,298959. Nilai minimum dari DPR yaitu sebesar 0,001205. Nilai maxsimum DPR yaitu 1,021857 . Nilai standard deviasi untuk DPR sebesar 0,228064.

Tabel 4.3 menunjukkan variabel Likuiditas yang diproksikan menggunakan Cash Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0, 221605, dengan nilai minimum 0,002311 dan nilai maksimum diperoleh sebesar 1.066029. Nilai standard deviasi dari proksi cash ratio sebesar 0.181808. Variabel *leverage* yang diukur menggunakan DTA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.398271, dengan nilai minimum 0.006647 dan nilai maksimum sebesar 0.961018. Nilai standard deviasi untuk proksi DTA sebesar 0.961018. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan *log sales* memiliki nilai rata-rata sebesar 6.563643, dengan nilai minimum sebesar 5.073628 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 8.304708. Nilai standard deviasi untuk ukuran perusahaan adalah sebesar 0.702122. Variabel IOS memiliki nilai rata-rata sebesar

2.230366, dengan diperoleh nilai minimum 0.367487 dan nilai maksimum sebesar 16.95763. Nilai standard deviasi untuk IOS sebesar 2.492300.

D. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokolerasi (Ghozali dan Ratmono (2013). Adapun hasil dari uji asumsi klasik sebagai berikut :

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai variance inflation faktor (VIF, yaitu faktor pertambahan ragam. Apabila VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Likuiditas	1.035291	Tidak terjadi multikolonieritas
Leverage	1.104779	Tidak terjadi multikolonieritas
Size	1.193269	Tidak terjadi multikolonieritas
IOS	1.130111	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Lampiran 7

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika variance residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homokedastisitas dan jika

berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitasnya tinggi atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka berarti terjadi heteroskedastisitas, dan apabila nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji Harvey untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
2.362304	0,6695	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai obs*R-squared sebesar 2.362304 dengan nilai prob. Chi-square sebesar $0.6695 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Jika terjadi korelasi maka dapat dikatakan adanya autokorelasi. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan metode collegram squared residuals atau ljung box. Hasil pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.043	0.043	0.3126	0.576
. .	. .	2	0.018	0.017	0.3700	0.831
. .	. .	3	-0.005	-0.007	0.3744	0.945
. .	. .	4	-0.025	-0.025	0.4806	0.975
. .	. .	5	-0.064	-0.062	1.1958	0.945

. .	. .	6	-0.061	-0.055	1.8436	0.934
. *	. *	7	0.160	0.168	6.3476	0.500
. *	. *	8	0.126	0.117	9.1595	0.329
. .	. .	9	0.045	0.027	9.5262	0.390
. *	. .	10	0.079	0.067	10.643	0.386
. .	. .	11	0.012	0.005	10.667	0.472
. .	. .	12	0.026	0.046	10.790	0.547
* .	* .	13	-0.075	-0.044	11.834	0.541
* .	* .	14	-0.067	-0.074	12.656	0.554
. .	. .	15	0.033	0.014	12.859	0.613
. .	. .	16	-0.043	-0.061	13.211	0.657
* .	* .	17	-0.091	-0.127	14.780	0.611
. .	. .	18	-0.016	-0.039	14.826	0.674
. .	. .	19	0.043	0.016	15.177	0.711
. .	. .	20	0.015	0.013	15.219	0.764
. .	. .	21	-0.047	-0.025	15.651	0.789
* .	* .	22	-0.105	-0.125	17.781	0.719
. .	. .	23	-0.064	-0.052	18.582	0.725
. .	. *	24	0.038	0.113	18.870	0.759
. .	. .	25	0.015	0.066	18.913	0.801
* .	* .	26	-0.076	-0.083	20.059	0.789
. **	. **	27	0.251	0.261	32.749	0.205
. .	. .	28	0.043	0.052	33.126	0.231
* .	. .	29	-0.085	-0.063	34.615	0.217
. .	. .	30	-0.009	0.042	34.632	0.256
. .	. .	31	0.006	0.007	34.640	0.298
. .	. .	32	0.037	0.066	34.932	0.330
. .	. .	33	-0.043	0.003	35.327	0.359
. *	. .	34	0.095	-0.018	37.231	0.323
. .	. .	35	0.048	-0.058	37.723	0.346
. .	* .	36	-0.056	-0.072	38.390	0.362

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.6 untuk menguji autokorelasi menggunakan metode correlogram squared residuals dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independent dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam

menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai adjusted R square ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
0.065094	0.042010

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (adjusted R square) diperoleh sebesar 0.042010 atau 4,2% yang berarti proporsi pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan IOS terhadap variabel dependen (DPR) sebesar 4,2%, sedangkan sisanya ($100\% - 4,2\% = 95,8\%$) dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya diluar penelitian ini.

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.8
Uji F Statistik

F-statistic	2.819878
Sig.	0.026893

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh F-statistik sebesar 2.819878 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,026893 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel

independen yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan ios terhadap variabel dependen yaitu dpr.

3. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.9
Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.338040	0.168615	2.004801	0.0466
CR	0.085540	0.096962	0.882205	0.3790
DTA	0.066800	0.087873	0.760190	0.4482
SIZE	-0.020971	0.026955	-0.778001	0.4377
IOS	0.023765	0.007390	3.215836	0.0016

Dependent Variable : DPR

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.9 memiliki persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$DPR = 0.338040 + 0.085540 CR + 0.066800 DTA - 0.020971 UKURAN PERUSAHAAN + 0.023765 + e$$

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui nilai probabilitas dari variabel Cash Ratio (CR) sebesar 0,3790 > 0,05 atau taraf signifikansi dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.085540. Sehingga CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui nilai probabilitas dari variabel *Debt To Total Asset (DTA)* sebesar 0.4482 > 0,05 atau taraf signifikansi dengan nilai koefisien regresi

bernilai positif sebesar 0.066800. Sehingga DTA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui nilai probabilitas dari variabel *Ukuran perusahaan* sebesar $0.4377 > 0,05$ atau taraf signifikan dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.020971 . Sehingga Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui nilai probabilitas dari variabel IOS sebesar $0.0016 < 0,05$ atau taraf signifikan dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.023765 . Sehingga IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis keempat diterima.

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H ₂	Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H ₃	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H ₄	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima

F. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ini bertolak belakang dari hasil yang didapatkan. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa hasil uji variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar 0.085540 dengan signifikansi $0.3790 > 0,05$.

Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki arah yang positif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. Sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini likuiditas diukur menggunakan *cash ratio*. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang besar belum tentu membayarkan dividen karena perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan operasional perusahaan. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitiannya Mahesti dkk (2013) dan Swastyastu dkk (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ini bertolak belakang dari hasil yang didapatkan. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa hasil uji variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar 0.066800 dengan signifikansi sebesar 0.4482 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki arah yang positif terhadap kebijakan dividen dan tidak signifikan. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

Besar kecilnya hutang tidak mempengaruhi besar kecilnya kebijakan pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan masih harus menanggung utang, sementara tingkat penjualan bisa berfluktuasi sehingga laba yang diperoleh perusahaan tidak selalu stabil. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitiannya Swastyastu (2014) dan Wijaya dan Djazuli, yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ini bertolak belakang dari hasil yang didapatkan. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa hasil uji variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar -0.020971 dengan signifikansi sebesar $0.4377 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah yang negatif terhadap kebijakan dividen dan tidak signifikan. Sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Semakin baik perusahaan meningkatkan penjualan maka ukuran perusahaan juga akan semakin besar. Semakin besar penjualan belum tentu profit perusahaan meningkat sehingga belum tentu perusahaan akan membayarkan dividen. Karena laba yang diperoleh belum tentu dibagikan sebagai dividen. Perusahaan dengan aset besar tidak menjamin perusahaan akan membagikan dividen. Sehingga besar kecilnya kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitiannya Swatyastu (2014) dan Sari, yang menyatakan hasilnya bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis ini sesuai dari hasil yang didapatkan. Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa hasil uji variabel IOS terhadap kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar 0.023765 dengan signifikansi sebesar $0.0016 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa IOS memiliki arah yang positif terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh signifikan. Sehingga hipotesis keempat diterima.

Investment Opportunity Set merupakan peluang atau kesempatan investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* berkaitan dengan peluang pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan kesempatan perusahaan untuk berkembang. Hal ini berarti apabila investasi meningkat maka laba perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan juga akan membagikan dividen tinggi kepada investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prakoso (2016) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.