

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Laporan Keuangan Tahunan dan Ringkasan Laporan Keuangan yang didapat dari situs website resmi Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set (IOS)* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Pemilihan perusahaan yang diambil dari sector manufaktur dilakukan dengan alasan karena jumlah perusahaan di sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki jumlah yang paling banyak dibandingkan dengan sector lainnya. Sehingga, sampel penelitian yang akan diuji dapat mencukupi sampel minimal setelah dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2016 masing-masing berjumlah 148, 138, 144, 143 dan 144 perusahaan. Berdasarkan jumlah tersebut, didapatkan 254 data yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Tabel 4.1
Perolehan Sampel Penelitian

Kriteria	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	148	138	144	143	144	717
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba	(20)	(21)	(27)	(23)	(16)	(107)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(68)	(69)	(63)	(69)	(65)	(334)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(3)	(2)	(2)	(3)	(2)	(12)
Outlier	(5)	(8)	(3)	(3)	(2)	(21)
Sampel	52	49	49	45	59	254

Sumber: Data yang telah diolah, Lampiran 2

B. ANALISIS FAKTOR

Analisis faktor digunakan untuk membentuk variabel *investment opportunity set*. Analisis faktor ini dilakukan karena variabel *investment opportunity set* (IOS) merupakan variabel laten yang pengaruhnya tidak dapat dilihat secara langsung. Variabel IOS yang terdiri dari tiga variabel yaitu *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, *Market to Book Value of Assets* dan *Gross Plant, Property and Equipment to Market Value of the firm* dibentuk menjadi faktor tunggal (Hutchinson & Gul, 2004). Dalam melakukan analisis faktor digunakan aplikasi SPSS 22.0. Pembentukan variabel *investment opportunity set* (IOS) dilakukan dengan cara membagi setiap nilai *communalities* dengan total dari ketiga nilai *communalities* dari setiap proksi kemudian dikalikan dengan nilai setiap indikator IOS. Kemudian jumlahkan ketiga hasil dari perhitungan tersebut

untuk mendapat nilai faktor tunggal *investment opportunity set* (IOS). Adapun nilai *communalities* dari setiap indicator adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Nilai *Communalities*

Proksi	<i>Extraction</i>
MBVE	0,880
MBVA	0,895
PPEMVA	0,373

Sumber: Hasil analisis faktor, disajikan pada lampiran 4

Dari table 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi MBVE adalah sebesar 0,880, proksi MBVA sebesar 0,895 dan proksi PPEMVA sebesar 0,373. Dari ketiga proksi tersebut, dapat diketahui bahwa total nilai *communalitie* yaitu sebesar 2,148. Untuk membantu proksi IOS, dapat dilakukan perhitungan dengan rumus sebagai berikut:

1. MBVE

$$IOS = \frac{0,880}{2,148} \times MBVE$$

2. MBVA

$$IOS = \frac{0,895}{2,148} \times MBVA$$

3. PPEMVA

$$IOS = \frac{0,373}{2,148} \times PPEMVA$$

Ketiga hasil perhitungan tersebut kemudian dijumlahkan sehingga terbentuk satu nilai variable yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*. Berikut

contoh perhitungan variabel *Investment Opportunity Set* untuk sampel perusahaan AISA tahun 2012.

Nilai MBVE sebesar 1,221036, nilai MBVA sebesar 1,116214 dan nilai PPEMVA sebesar 1,247587. Perhitungan variabel IOS sebagai berikut:

$$IOS (MBVE) = \frac{0,880}{2,148} \times 1,221036$$

$$IOS (MBVE) = 0,5002$$

$$IOS (MBVA) = \frac{0,895}{2,148} \times 1,116214$$

$$IOS (MBVA) = 0,4651$$

$$IOS (PPEMVA) = \frac{0,373}{2,148} \times 1,247587$$

$$IOS (PPEMVA) = 0,2166$$

$$IOS = 0,50024 + 0,46509 + 0,21664$$

$$IOS = 1,182$$

C. UJI KUALITAS DATA

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistic deskriptif dalam penelitian ini menyajikan hasil berupa jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari setiap variable penelitian. Statistik deskriptif dalam penelitian ini merupakan hasil olah data dengan menggunakan data yang telah

dihilangkan *outliernya* yaitu data yang memiliki nilai *Z-score* >3 dan <-3 . Data *outlier* merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang nilainya sangat berbeda jauh dari data observasi lainnya dan muncul dalam bentuk yang sangat ekstrim baik untuk sebuah variable tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Adapun hasil analisis statistic deskriptif dari masing-masing variabel penelitian ditunjukkan oleh table 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DPR	254	0.0041	1.1160	0.361199	0.2422436
ROA	254	0.0005	0.4320	0.098051	0.0827470
IOS	254	0.3732	22.8429	2.461167	3.3500436
IO	254	0.2248	0.9942	0.700260	0.1803874

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif tabel 4.2 diatas menggambarkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini berjumlah 258 data.

a. Kebijakan Deviden (DPR)

Pada variabel Kebijakan Deviden (DPR), nilai minimum data yang digunakan dalam penelitian adalah sebesar 0.0041 dan nilai maksimumnya sebesar 1.1160 dengan nilai rata-rata sebesar 0.361199. Nilai standar deviasi sebesar 0.2422436 menunjukkan variasi yang terapat dalam variabel dependen yaitu kebijakan deviden.

b. Profitabilitas (ROA)

Pada variabel profitabilitas (ROA), nilai minimum sebesar 0.0005 dan nilai maksimum sebesar 0.4320 dengan rata-rata sebesar 0.098051 Standar deviasi sebesar 0.0827470 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel profitabilitas.

c. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pada variabel *Investment Opportunity Set*, nilai minimum sebesar 0.3732 dan nilai maksimum sebesar 22.8429 dengan rata-rata sebesar 2.461167. Standar deviasi sebesar 3.3500436 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel *Investment Opportunity Set* .

d. Kepemilikan Institusional (IO)

Pada variabel Kepemilikan Institusional (IO), nilai minimum 0.2248 sebesar dan nilai maksimum sebesar 0.9942 dengan nilai rata-rata sebesar 0.700260. Nilai standar deviasi sebesar 0.1803874 menunjukkan variasi yang terdapat dalam variabel likuiditas.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumi klasik digunakan untuk menguji asumsi-asumsi yang ada dalam model persamaan regresi linier berganda meliputi uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang dilakukan pada ketiga persamaan dengan menggunakan Eviews 7 , ditemukan bahwa ketiga persamaan tersebut mengandung autokorelasi. Oleh karena itu, peneliti melakukan transformasi data dengan metode *Theil Nagar* untuk mengobati pelanggaran autokorelasi

tersebut. Berikut adalah hasil uji asumsi klasik yang telah ditransformasi menggunakan metode *Theil Nagar*:

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Apabila terjadi korelasi, maka konsekuensinya kesalahan standar estimasi cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat untuk menolak H_0 semakin besar dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.

Tabel 4.4
Uji Multikolinearitas
Sebelum Transformasi Theil Nagar

Variabel Bebas	Nilai VIF
ROA	1,317068
IOS	1,304215
IO	1,027467

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Suatu persamaan dikatakan terjadi multikolinearitas ialah ketika nilai $VIF > 10$. Dari hasil uji multikolinearitas, dapat dilihat pada table 4.4 bahwa persamaan regresi memiliki nilai VIF untuk setiap variabel masing-masing untuk ROA yaitu 1,317068, IOS 1,304215 dan IOS 1,027467 yang lebih kecil dari 10. Dapat diambil kesimpulan bahwa persamaan regresi tidak melanggar multikolinearitas.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas
Setelah Transformasi Theil Nagar

Variabel Bebas	Nilai VIF
ROA	1,362767
IOS	1,296431
IO	1,084048

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Dari hasil uji multikolinearitas setelah Theil Nagar, dapat dilihat pada table 4.5 bahwa persamaan regresi memiliki nilai VIF untuk setiap variabel masing-masing untuk ROA yaitu 1,362767, IOS 1,296431 dan IOS 1,084048 yang lebih kecil dari 10. Dapat diambil kesimpulan bahwa persamaan regresi tidak melanggar multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara data pada periode t dengan data pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan dengan *problem* autokorelasi. Untuk menganalisis adanya autokorelasi atau tidak dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW test).

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi
Sebelum Transformasi Theil Nagar

Uji Autokorelasi	Du	dW	4-dU	Keterangan
Durbin Watson	1,7990	1,352450	2,201	Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Tabel 4.6 hasil uji autokorelasi persamaan regresi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,352450. Syarat untuk lolos uji autokorelasi ini ialah bahwa $du < dw < 4-du$. Nilai du untuk persamaan regresi sebesar 1,7990 dan nilai $4-du$ adalah 2,201. Nilai dw lebih kecil dari nilai du sehingga persamaan ini mengandung autokorelasi.

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi
Setelah Transformasi Theil Nagar

Uji Autokorelasi	Du	dW	4-dU	Keterangan
Durbin Watson	1,7990	1,816496	2,201	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Tabel 4.7 hasil uji autokorelasi persamaan regresi menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,816496. Syarat untuk lolos uji autokorelasi ini ialah bahwa $du < dw < 4-du$. Nilai du untuk persamaan regresi sebesar 1,7990 dan nilai $4-du$ adalah 2,201, maka $1,7990 < 1,816496 < 2,201$ yang artinya bahwa persamaan ini tidak terkena autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pengamatan 1 ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Eviews 7 dengan metode Harvey. Dasar pengambilan keputusannya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas bila nilai probabilitas F lebih dari 5%.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas
Sebelum Transformasi Theil Nagar

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob F</i>
1,864140	0,1126

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada table 4.8 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 1,864140 dengan Prob. F sebesar 0,1126. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada persamaan ini karena nilai probabilitas F sebesar 0,0579 yang berarti lebih besar dari 5%.

Tabel 4.9
Uji Heteroskedastisitas
Setelah Transformasi Theil Nagar

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob F</i>
1,864140	0,0579

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada table 4.9 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 1,864140 dengan Prob. F sebesar 0,0579. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada persamaan ini karena nilai probabilitas F sebesar 0,0579 yang berarti lebih besar dari 5%.

D. HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen (Rahmawati dkk, 2014). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variable

independen dalam menjelaskan variasi variable dependen sangat terbatas. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1. Nilai mendekati satu berarti variable-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable dependen

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0,176493	0,166611

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Tabel 4.7 menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,166611 atau 16,6611%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Institusional (IO) mampu mempengaruhi variabel dependen kebijakan dividen (DPR) sebesar 16,6611%. Sedangkan sisanya sebesar 83,3389% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak ikut diteliti.

2. Hasil Uji F

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model di dalam suatu fungsi regresi. Taraf signifikasnsi untuk pengujian kelayakan model ini adalah 5%.

Tabel 4.11
Uji Signifikansi F

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob F</i>
21,82984	0,000000

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan nilai *F-Statistic* sebesar 21,82984 dan probabilitas F sebesar $0,000000 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas (ROA), *Investment Opportunity Set (IOS)* dan kepemilikan institusional (IO) terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR).

3. Hasil Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan untuk memeriksa lebih lanjut arah dari pengaruh variabel independen berikutan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Apabila nilai Probabilitas $<$ tingkat alpha 0,05 (5%) maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependennya, begitu juga sebaliknya. Berikut adalah tabel hasil Uji t yang telah dilakukan menggunakan Eviews 7:

Tabel 4.12
Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob</i>
C	0,060453	0,041564	1,454465	0,1471
ROA	0,410551	0,204582	2,006779	0,0458
IOS	0,017311	0,005077	3,409528	0,0008
IO	0,285690	0,078206	3,653043	0,0003

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 4

**Variabel dependen: DPR*

Berdasarkan table 4.8 didapatkan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah:

$$DPR = 0,060453 + 0,410551 ROA + 0,017311 IOS + 0,285690 IO + e$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

IOS = *Investment Opportunity Set*

IO = Kepemilikan Institusional

e = Standar Error

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0458 dengan nilai koefisien 0,410551. Nilai probabilitas $0,0458 < 0,05$ sehingga variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif variabel kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti bahwa **hipotesis 1 diterima** yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0008 dengan koefisien 0,017311. Nilai probabilitas $0,0008 < 0,05$ sehingga variabel *Investment Opportunity*

Set (IOS) berpengaruh signifikan positif variabel kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti bahwa **hipotesis 2 ditolak** yaitu *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dengan koefisien 0,285690. Nilai probabilitas $0,0003 < 0,05$ sehingga variabel kepemilikan institusional (IO) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel kebijakan dividen (DPR). Hal ini berarti bahwa **hipotesis 3 ditolak** yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

E. INTERPRETASI HASIL

1. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, variabel profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0458 dengan nilai koefisien 0,410551. Nilai signifikansi sebesar $0,0458 < 0,05$ menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) serta penelitian Azmi dan Listiadi (2014).

Salah satu teori kebijakan dividen yaitu *Bird in The Hand* mengatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang dibayarkan tinggi saat ini dari pada *capital gain* yang baru

akan didapatkan di masa yang akan datang. Hal ini berarti bahwa dividen memiliki tingkat ketidakpastian yang kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*.

Kebijakan pembagian dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang didapatkan perusahaan. Jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi pada suatu periode, maka pada periode tersebut investor juga akan mendapatkan dividen yang tinggi karena laba merupakan bagian dari keuntungan investor sebagai pemilik perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen untuk memberikan isyarat bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik untuk saat ini dan masa depan. Saat perusahaan mencetak laba yang tinggi, maka manajer akan memberikan isyarat akan hal tersebut melalui pembagian dividen yang tinggi.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,0245 dengan koefisien 0,017311. Nilai signifikansi sebesar $0,0008 < 0,05$ menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) serta penelitian Azmi dan Listiadi (2014).

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan akan mendanai investasi yang menguntungkan terlebih dahulu dan kemudian akan membayarkan dividen jika ada sisa dari pembiayaan investasi tersebut. Namun teori tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan investasi yang besar akan meningkatkan pembagian dividen untuk investor. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang menjadi sampel penelitian mayoritas merupakan perusahaan yang sudah mencapai tahap kematangan dengan rata-rata umur perusahaan diatas 30 tahun. Perusahaan semacam ini telah memiliki cadangan kas yang besar untuk mendanai investasi mereka dan perusahaan lebih mengutamakan pada aktivitas menghasilkan keuntungan dan membagikannya kepada pemegang saham.

Selain itu, jika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi maka perusahaan akan melakukan hutang dan tetap membagikan dividen tanpa mengurangi laba untuk dibagikan karena hal ini dapat menjadi sinyal untuk investor bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi dan perusahaan sedang dalam kondisi yang baik. Hal ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan struktur modal dan juga dividen untuk memberikan isyarat kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian, variabel kepemilikan institusional(IO) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0003 dengan

koefisien 0,285690. Nilai signifikansi sebesar $0,0003 < 0,05$ menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Embara, dkk (2012).

Sesuai dengan *agency theory* yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1985) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen sehingga akan mengurangi tindakan oportunistik manajer. Apabila institusi dapat mengawasi manajer, maka kinerja keuangan perusahaan akan lebih baik karena tidak ada dana perusahaan yang terbuang untuk fasilitas yang tidak perlu dikeluarkan. Kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk membagikan dividend serta mendorong penggunaan utang untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Hal ini dilakukan karena kepemilikan institusional tidak mampu mengawasi kinerja perusahaan secara langsung sehingga membutuhkan bantuan dari pihak lain yaitu pengawasan dari pihak kreditur. Harapannya, perusahaan dapat meningkatkan aliran kas bebas karena perusahaan dapat memaksimalkan sumber dana di bawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan meningkat.