

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian dan Data

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder melalui laporan keuangan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan periode 2012-2016. Dengan metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 227 yang telah memenuhi kriteria penelitian. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan ketentuan penelitian yang diperlukan oleh peneliti. Adapun beberapa kriteria tersebut sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Perincian pemilihan sampel periode 2012-2016

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan melampirkan LKT 2012-2016	112	112	112	112	112	560
2	Perusahaan yang menggunakan mata uang dollar	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(115)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(41)	(41)	(42)	(48)	(46)	(218)
4	Jumlah sampel yang digunakan	48	48	47	41	43	227
5	Total Perusahaan	66					

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data dalam penelitian. Analisis deskriptif pada penelitian ini adalah periode 2012-2016 dengan 227 sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) dan variabel independen meliputi profitabilitas (ROA), *investment Opportunity set* (MBVE), *leverage* (DER). Pada penelitian ini digunakan z-score sebesar 2,5, data yang mempunyai z-score diatas 2,5 atau -2,5 maka akan dihilangkan. Deskripsi variabel-variabel penelitian berikut ditunjukkan oleh tabel 4.2. sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
DPR	0,340109	0,987220	0,023250	0,224442
ROA	0,111219	0,378900	0,004570	0,076559
MBVE	2,926148	22,54123	0,116060	3,027808
DER	0,700753	3,186680	0,070880	0,522141

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yaitu dividen perlembar saham dari dividen tunai dibagi dengan jumlah saham yang beredar serta laba per saham dari laba bersih dibagi saham yang beredar. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif pada tabel 4.2. menunjukkan besarnya DPR dari 197 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (Mean) 0,340109, nilai maksimum sebesar 0,987220 serta nilai minimum sebesar 0,023250 dan standar deviasi nya sebesar 0,224442.

2. Profitabilitas

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assest* (ROA) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif tabel 4.2. menunjukkan besarnya ROA dari 197 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (Mean) 0,111219, nilai maksimum sebesar 0,378900 serta nilai minimum sebesar 0,004570 dan standar deviasi nya sebesar 0,076559.

3. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set yang diproksikan dengan *Market Book Value Equity* (MBVE) yaitu jumlah saham beredar dikali dengan harga saham penutup dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif tabel 4.2. menunjukkan besarnya MBVE dari 197 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (Mean) 2,926148, nilai maksimum sebesar 22,54123 serta nilai minimum sebesar 0,116060 dan standar deviasi nya sebesar 3,027808.

4. *Leverage*

Leverage yang diproksikan dengan *Debt On Equity* (DER) yaitu total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif tabel 4.2. menunjukkan besarnya DER dari 197 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (Mean) 0,700753, nilai maksimum sebesar 3,186680 serta nilai minimum sebesar 0,070880 dan standar deviasi nya sebesar 0,522141.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat statistik yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan suatu regresi yang baik, yaitu model regresi yang datanya berdistribusi normal dan terbebas dari autokorelasi, heterokedastisitas, serta multikolinieritas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah model regresi variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

Tabel 4.3.

Uji Normalitas

Jarque-Bera	22.29650
Probability	0.000014

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Dari hasil tabel 4.3. diatas nilai Jarque-Bera 22.29650 dengan nilai probability 0.000014 < dari 0,05 atau 5%, hal tersebut menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Tetapi uji normalitas biasa diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau > 80. Jadi apabila sampel diatas 80 atau >80 namun tidak lolos dalam uji normalitas maka bisa saja untuk tidak memakai uji normalitas dalam uji asumsi klasik tersebut, namun apabila sampel dibawah 80 atau < 80 maka wajib dilakukan uji normalitas (Gujarati, 2003).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik, uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik ialah model yang terbebas dari multikollinieritas atau tidak terjadi multikoliniertias didalamnya. Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut namun apabila nilai $VIF > 10$, maka terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan melalui tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas
Variance Inflation Factor

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	1.694444	Tidak Terjadi Multikolinieritas
MBVE	1.421597	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	1.281333	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.4. diatas pada model regresi yang digunakan bebas dari multikolinieritas yang mana semua variabel mempunyai nilai $VIF < 10$, dengan nilai VIF setiap variabel profitabilitas (ROA) sebesar 1.694444, investment opportunity set (MBVE) sebesar 1.421597, dan leverage (DER) sebesar 1.281333. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk menguji model regresi yang digunakan terdapat korelasi antara pengganggu pada periode periode t dengan pengganggu pada periode t-1 (*sebelumnya*). Model regresi yang baik ialah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (Uji – DW) untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan mengalami autokorelasi atau tidak. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari tabel 4.5. berikut:

Tabel 4.5.
Uji Autikorelasi
Uji Durbin-Watson

Durbin Watson Stat	1.898784
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan dari tabel diatas didapat bahwa nilai Durbin-watson sebesar 1.898784. nilai Dw sebesar 1.898784 dapat dibandingkan dengan *significance level* sebesar 5%, dengan jumlah sampel (T) = 197 dan jumlah variabel Independen (K) = 3 variabel independen, maka didapat tabel Durbin – Watson pada tabel 4.6. sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Tabel Dubrin-Watson Test Bound

T	K	dL	dU
197	3	1.7360	1.7977

Sumber: Tabel Durbin Watson, $\alpha = 5\%$

Berdasarkan tabel 4.6. diatas maka diperoleh nilai DW sebagai berikut:

$$dL = 1.7360$$

$$4 \cdot dL = 2.264$$

$$dU = 1.7977$$

$$4-dU = 2.2023$$

Nilai Durbin Watson yang diperoleh sebesar 1.898784, yang berarti nilai DW terletak antara dU dan $4-dU$, maka regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terjadi tidak terjadi kesamaan *variance* ke residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik ialah model regresi yang bebas dari heterokedastisitas dan terjadi homokedastisitas, homokedastisitas adalah apabila *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Dalam menguji Heterokedastisitas dilakukan dengan beberapa metode yaitu uji harvey, uji glesjer, dan uji white. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabiliti standar deviasi yang diatas yaitu 0.05 (5%). Dalam penelitian ini menggunakan uji harvey yang dapat dilihat dari tabel 4.7. sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Uji Heretokedastisitas
Uji Harvey

F-statistic	Prob. F	Keterangan
2.175070	0.0923	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.7. diatas dapat diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, Investment opoortunity set, dan leverage menuju angka signifikan yaitu 0.05 (5%), dapat dilihat nilai probabiliti

F sebesar 0.0920 yang berarti data pada sampel penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi bertujuan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi mulai 0 sampai dengan 1, semakin kecil nilai determinasi maka semakin kecil kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependennya amat terbatas. Hasil perhitungan uji determinasi tersebut dapat dilihat dari *Adjusted Rsquared*, berikut hasil uji determinasi pada tabel 4.8.:

Tabel 4.8.
Uji Determinasi

Adjusted R-squared	0.109700
--------------------	----------

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.8 di atas menunjukkan besarnya *Adjusted Rsquared* yaitu sebesar 0.109, hal ini menunjukkan 10.9% variabel dependen kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, investment opportunity set, dan leverage sedangkan sisanya sebesar 89.1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan.

2. Uji Statistik F

Uji f bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Apabila uji F signifikan maka model

regresi dinyatakan layak, model dikatakan layak apabila data fit dalam persamaan regresi. Terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan nilai probabilitas < 0.05 . Hasil uji statistik F ditunjukkan oleh tabel 4.9. berikut:

Tabel 4.9.
Uji Statistic F

F-statistic	9.050177
Prob (F-statistic)	0.000012

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil tabel 4.9 di atas didapat nilai F-statistic sebesar 9.050177 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000012, yang mana nilai Prob (F-statistic) < 0.05 , hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang dipakai pada penelitian ini layak untuk digunakan.

3. Uji statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menguji seberapa jauh variabel independen profitabilitas, investment opportunity set, dan leverage mampu mempengaruhi secara parsial variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Uji t juga digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan hipotesis apakah diteri atau ditolak. Apabila nilai probabilitas < 0.05 , maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun apabila nilai probabilitas > 0.05 , maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik ditunjukkan melalui tabel 4.10. berikut ini:

Tabel 4.10.

Uji t

Variabel	Coefficient	t - Statistic	Prob
C	0.303377	7.277722	0.0000
ROA	0.631488	2.455310	0.0150
MBVE	0.005504	0.924064	0.3566
DER	-0.071050	-2.166586	0.0315

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. diatas maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0.303377 + 0.631488 ROA + 0.005504 MBVE - 0.071050$$

DER + e

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

MBVE = *Investment Opportunity Set*

DER = *Leverage*

e = Term error

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, profitabilitas yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai koefisien 0.631488 dengan nilai probabiliti sebesar $0.0150 < 0.05$, maka terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan hal ini berarti H1 dalam penelitian ini yang

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, investment opportunity set yang diproksikan dengan MBVE memiliki nilai koefisien 0.005504 dengan nilai probabilitas sebesar $0.3566 > 0.05$, maka terbukti bahwa investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan hal ini berarti H2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa investment opportunity set berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, leverage yang diproksikan dengan DER memiliki nilai koefisien - 0.071050 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0315 < 0.05$, maka hal tersebut terbukti bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan ini berarti H3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen diterima.

Tabel 4.11.

Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Ket.	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Diterima
H2	Investment opportunity set berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Ditolak
H3	Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0.631488 dan nilai probabilitas sebesar $0.0150 < 0.05$, sehingga variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka H1 penelitian ini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Pemegang saham cenderung lebih menyukai pembagian dividen yang besar karena pembagian dividen yang menunjukkan prospek

perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand* teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain*, karena *capital gain* mempunyai ketidakpastian tentang turun naiknya harga saham.

Dividen juga dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan mengenai keberhasilan perusahaan dalam memperoleh profit, sinyal tersebut menandakan kemampuan dalam membayarkan dividen, perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi akan membayarkan dividen yang yang tinggi. Hal ini juga sesuai dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang meningkat maka perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen namun sebaliknya jika perusahaan merasa prospek dimasa yang akan datang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembagian dividen atau tidak membagikan dividen. Maka dari semakin besar profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012), Yudiana dan Yadnyana (2016), Paramitasari dan Sutrisna (2015), Eltya ,dkk (2016) dan Sari dan Handoyo (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0.005504 dengan nilai probabilitas sebesar $0.3566 > 0.05$, sehingga variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka H2 pada penelitian ini yang menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

Investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti tidak sesuai dengan *residual dividend theory* yang menyatakan bahwa penetapan pembagian dividen merupakan sisa-sisa dari investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dikarenakan besar kecilnya investasi yang digunakan perusahaan dalam berinvestasi tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, hal itu dimungkinkan, karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi biasanya mempunyai sumber pendanaan lain, sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak digunakan untuk mendanai kesempatan investasi namun digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hayetti dan Ekayanti (2012) dan Ariandani dan Yandyana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien -0.071050 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0315 < 0.05$, sehingga hal tersebut menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Maka H3 pada penelitian ini yang menyatakan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen diterima.

Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi hutang maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan. leverage adalah kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajibannya melalui hutang, semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi pula resiko yang akan dihadapi perusahaan dan akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan. Apabila perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan harus membayarkan hutang terlebih dahulu baru membayarkan dividen, hal tersebut dikarena apabila telah jatuh tempo maka perusahaan harus membayarkan bunga dan beban, semakin besar hutang perusahaan maka akan semakin besar pula bunga dan beban yang dibayarkan perusahaan, sehingga akan semakin besar kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan untuk itu perusahaan lebih memilih untuk membayarkan hutang terlebih dahulu baru membagikan dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu

semakin besar hutang maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016), Eltya dkk (2016), Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.