

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran umum Obyek penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2016 dan di peroleh sebanyak 45 perusahaan dengan jumlah observasi yang memenuhi kriteria sebanyak 145 sampel selama periode penelitian. Data laporan keuangan yang mengimplementasikan *cash position*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *institutional ownership*, dan *dividen payout ratio* yang bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan 2016.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *judgement sampling*, yang bertujuan untuk mendapatkan sampel data yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) eriode 2013-2016	133
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang dinyatakan tidak dalam rupiah	(6)
Perusahaan yang tidak mencantumkan data lengkap yang akan mendukung variabel penelitian	(31)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2016	(38)

Perusahaan dengan laba negative	(13)
TOTAL PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL	45

B. Uji Kualitas Instrumen dan Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif meliputi jumlah sampel nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Data diambil pada penelitian ini dimulai dari periode 2013 sampai dengan 2016. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *Return on assets*, *debt to equity ratio*, *institutional ownership*, dan *dividen payout ratio*.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

	DPR	CP	DER	ROA	IO
Mean	0.510777	0.143178	0.854143	0.109228	0.698834
Medium	0.387300	0.092200	0.591100	0.086300	0.711500
Maximum	4.918000	0.703400	5.152400	0.401800	0.981800
Minimum	0.021400	0.002100	0.070900	0.000600	0.224000
Std. Dev	0.589722	0.137275	0.907070	0.092501	0.187652

Sumber: Data yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Pada tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata, nilai median, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel yaitu:

- a. Analisis statistik deskriptif dari kebijakan deviden yang diprosikan dengan DPR adalah memiliki rata-rata sebesar 0.510777, nilai median sebesar 0.387300, nilai

maksimum sebesar 4.918000, nilai minimum sebesar 0.021400, dan standar deviasi sebesar 0.589722.

- b. Analisis statistik deskriptif dari *cash position* adalah memiliki rata-rata sebesar 0.143178, nilai median sebesar 0.092200, nilai maksimum sebesar 0.703400, nilai minimum sebesar 0.002100, dan standar deviasi sebesar 0.137275.
- c. Analisis statistik deskriptif dari *leverage* yang diproksikan dengan DER adalah memiliki rata-rata sebesar 0.854143, nilai median sebesar 0.591100, nilai maksimum sebesar 5.152400, nilai minimum sebesar 0.070900, dan standar deviasi sebesar 0.907070.
- d. Analisis statistik deskriptif dari profitabilitas yang diproksikan dengan ROA adalah memiliki rata-rata sebesar 0.109228, nilai median sebesar 0.086300, nilai maksimum sebesar 0.401800, nilai minimum sebesar 0.000600, dan standar deviasi sebesar 0.092501.
- e. Analisis statistik deskriptif dari *ownership* yang diproksikan dengan IO adalah memiliki rata-rata sebesar 0.698834, nilai median sebesar 0.711500, nilai maksimum sebesar 0.981800, nilai minimum sebesar 0.224000, dan standar deviasi sebesar 0.187652.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan menguji, apakah regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak layak diuji. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji normalitas,

uji autokorelasi. Adapun hasil asumsi klasik yang diuji menggunakan eviews sebagai berikut:

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan terdapat korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel ini tidak orthogonal. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dinilai dari nilai VIF yang terdapat dari masing-masing variabel yang digunakan seperti pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolenearitas

Variabel	VIF	Keterangan
CP	1.327492	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	1.211008	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	1.699410	Tidak terjadi multikolinearitas
IO	1.600912	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data yang diolah

Model regresi dinyatakan lolos dalam uji Multikolenearitas jika mempunyai nilai VIF yang dibawah 10. Dari tabel 4.3 maka diperoleh semua variabel independen memiliki nilai VIF yang jauh dibawah angka 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolenearitas dalam regresi yang digunakan.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar).

Tabel 4.4
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heterokedasticity: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	2.150031
Prob. F(4,137)	0.0779
Keterangan	Tidak terjadi Heterokedastisitas
<i>Dependent Variabel: DPR</i>	

Sumber: data diolah lampiran

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa uji heterokedastisitas menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah *cash position*, *leverage* (DER), Profitabilitas (ROA), dan *ownership* (*Institutional Ownership*). Perusahaan menunjukkan angka signifikan diatas 5% atau 0,05 yang dilihat dari profitabilitas F sebesar 0.09307848 yang berarti data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi pada variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau mendekati normal.

Tabel 4.5
Uji Normalitas

Jarque-Bera	4041.294
Probability	0.0000000

Sumber: Data yang diolah, selengkapnya disajikan dalam lampiran

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai *Jarque-Bera* yaitu dengan *Probability* sebesar yang berarti nilai *Probability* dibawah 0.05. Hasil tersebut menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Tetapi hal ini dapat diabaikan atau uji normalitas dapat dilewati jika data sampel > 80 . Artinya jika jumlah sampel < 80 maka uji ini wajib digunakan atau wajib lolos uji normalitas (Ghozali, 2013)

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menentukan apakah persamaan regresi layak digunakan untuk memprediksi tau tidak dapat digunakan untuk meprediksi karena uji ini menguji adanya autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1(periode sebelumnya).penelitian ini menggunakan uji

Durbin-Watson (DW test) untuk menguji apakah model regresi mengalami autokorelasi atau tidak. Uji autokorelasi yang didapatkan terlihat pada tabel 4.

Tabel 4.6
Hasil uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.879229
--------------------	----------

Sumber: Data yang diolah, selengkapnya disajikan dalam lampiran

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai dari Durbin-Watson (DW) sebesar 1.904011. Nilai DW sebesar 1.904011 kemudian dibandingkan dengan menggunakan *significance level* sebesar 5% jumlah sampel (T) = 145 dan K (jumlah variabel independen) sebanyak 5 variabel, maka pada tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai berikut:

Tabel 4.7
Durbin-Watson Test Bound

T	K	dL	Du
145	4	1.67236	1.78559

Sumber: Data dari tabel Durbin-Watson

Berdasarkan tabel Durbin-Watson diatas, diperoleh nilai sebagai berikut:

$$dL = 1.67236$$

$$4-dL = 2.32764$$

$$dU = 1.78559$$

$$4-dU = 2.21441$$

Nilai DW yang diperoleh sebesar 1.904011, berarti nilai DW terletak diantara (dU) dan (4-dU), berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut.

3. Analisis data

Analisis regresi berganda ini digunakan peneliti untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dan variabel dependen.

a. Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Uji Statistik F

<i>F-Statistic</i>	5.775848
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000248

Sumber: data yang diolah, selengkapnya di lampiran

Dari tabel diatas dapat diperoleh *F-Statistic* sebesar 5.775848 dengan nilai profitabilitas *F-statistic* sebesar 0.000248 yang dimana $0.000321 < 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan atau bersama-sama antar variabel independen yaitu *cash position*, *leverage*, profitabilitas, dan *ownership*.

b. Uji t

Uji statistik t menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji statistik t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Uji statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.192156	0.188934	1.017058	0.3109
CP	-0.699273	0.259668	-2.692953	0.0079
DER	0.011828	0.108200	0.109318	0.9131
ROA	0.993926	0.483590	2.055308	0.0417
IO	0.536709	0.253078	2.120728	0.0357

Sumber: data yang olah, selengkapnya disajikan dalam lampiran

Berdasarkan dari hasil analisis uji t pada tabel 4. Dapat di peroleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0.192156 + (-0.699273) + 0.011828 + 0.993926 + 0.536709 + e$$

Keterangan:

- DPR = Kebijakan dividen
- CP = Cash Position
- DER = Leverage
- ROA = Profitabilitas
- IO = Ownership

c. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati angka satu berarti variabel dependennya memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2013). Hasil dari perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinasi

<i>Adjusted R-squared</i>	0.117124
---------------------------	----------

Sumber: Data yang diolah, selengkapnya disajikan di lampiran

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai dari koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) diperoleh sebesar 0.117124 atau 11.7124%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *cash position*, *leverage*, profitabilitas, dan *ownership* secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar 11.7124% sedangkan sisanya yaitu sebesar 88.2876% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

C. Hasil penelitian

Berdasarkan hasil dari uji regresi linear berganda diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9, diketahui hasil estimasi variabel *cash position* terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -2.692953 dan tingkat signifikansi sebesar $0.0079 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *cash position* memiliki arah negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka hipotesis 1 (H1) pada penelitian ini diterima.

b. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9, diketahui estimasi variabel *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar 0.109318 dan tingkat signifikansi $0.9131 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka hipotesis 2 (H2) pada penelitian ini ditolak.

c. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9, diketahui estimasi variabel profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar 12.055308 dan tingkat signifikansi $0.0417 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka hipotesis 3 (H3) pada penelitian ini diterima.

d. Pengaruh *ownership* terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9, diketahui estimasi variabel Ownership (*Institutional Ownership*) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar 2.120728 dan tingkat signifikansi $0.0357 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Ownership (*Institutional Ownership*) memiliki arah positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka hipotesis 4 (H4) pada penelitian ini diterima.

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil uji hipotesis

Keterangan	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Cash position</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Di terima
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	Di tolak
H3	profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Di terima
H4	<i>Ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Di terima

D. Pembahasan

1. Pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama menguji pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan oleh DPR. Hasil analisis menunjukkan bahwa *cash position* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menerima hipotesis awal yang menyatakan *cash position* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki *cash position* yang tinggi maka akan meningkatkan kebijakan dividen. Sedangkan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan dibutuhkan kas sebagai modal untuk mendapat keuntungan.

Semakin tinggi *cash position* suatu perusahaan berarti menunjukkan dana kas yang dimiliki perusahaan tidak dikelola secara maksimal untuk mendapatkan laba. Kas yang terlalu tinggi merupakan sinyal buruk bagi investor yang artinya perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan kasnya dan berdampak pada kecilnya *return* dan dapat menurunkan *dividen payout*

Hal tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) yang menyatakan *cash position* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kedua menguji pengaruh *leverage* yang diproksikan oleh DER terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menolak hipotesis awal yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut bisa terjadi apabila perusahaan menambah hutang yang selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan laba dan meyakinkan investor bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat karena mampu membayar hutang dan membayar dividen. Dapat disimpulkan bahwa kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Selama penggunaan hutang diikuti dengan peningkatan laba, sehingga hutang dapat menjadi sinyal bagi investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan.

Perusahaan sudah memiliki cadangan dana yang berasal dari keuntungan perusahaan sebelumnya. Yang artinya perusahaan perusahaan dapat tetap membayar dividen tanpa mengurangi dana yang dibutuhkan untuk kesempatan investasi perusahaan juga membayar kewajiban perusahaan. Melakukan pembayaran dividen yang konsisten kepada pemegang saham oleh perusahaan agar pemegang saham

dapat terus berinvestasi kepada perusahaan, juga agar menarik minat investor untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan.

Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga menguji pengaruh profitabilitas yang di proksikan oleh ROA terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menerima hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa setiap peningkatan tingkat profitabilitas maka tingkat pembagian dividen oleh perusahaan juga akan meningkat. Yang artinya jika perusahaan memiliki laba yang tinggi maka akan membagikan dividen yang tinggi juga.

Dividen ialah laba bersih perusahaan yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Jika perusahaan memperoleh laba, maka perusahaan akan membagikan laba kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *Bird in The Hand* yang dimana pemegang saham lebih menyukai keuntungan berupa dividen daripada keuntungan lain misalnya *capital gain*, karena dividen ialah faktor yang dikendalikan oleh perusahaan.

Investor akan tertarik apabila perusahaan memberikan kebijakan yang bagus maka perusahaan akan memberikan signal ke publik, hal ini dikarenakan perusahaan yakin bahwa prospek perusahaan dalam kondisi yang baik sekarang ataupun dimasa yang akan datang. Dalam teori *signaling* ini pembayaran dividen merupakan sinyal yang baik bagi investor karena investor akan berpendapat bahwa perusahaan memiliki tingkat kualitas atas tingkat keuntungan perusahaan tersebut.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *ownership* terhadap kebijakan dividen

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menguji pengaruh *ownership* yang diproksikan oleh *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen. Pada hasil analisis diketahui bahwa *ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menerima hipotesis awal yang menyatakan *ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar *institutional ownership* pada suatu perusahaan maka akan lebih memilih untuk mengambil keputusan pengalokasian keuntungan dalam bentuk dividen juga dengan persentase yang lebih stabil. Kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh pihak institusional. Dengan adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi biaya yang disebut *agency cost*.

Institutional ownership pada suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan-keputusan yang diambil pihak perusahaan pada setiap periode. Karena bisa saja pihak perusahaan mengambil keputusan berdasarkan kemauan dari pihak institusional yang memiliki kepemilikan yang lebih besar. *Institutional ownership* pada suatu perusahaan lebih besar maka akan lebih memilih mengalokasikan keuntungan yang didapatkan dalam bentuk dividen.

Hal tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pribadi dan Sampurno (2012) yang menyatakan *ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.