

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 5 tahun yaitu pada periode 2012 sampai dengan periode 2016 (Lampiran 1). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang melalui LKT (Laporan Keuangan Tahunan) perusahaan dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* agar peneliti mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sampel penelitian digambarkan pada table 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Proses Seleksi Sampel**

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	137	139	142	141	154	713
Perusahaan yang tidak membagikan laporan keuangan	(11)	(9)	(15)	(11)	(15)	(61)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian	(69)	(70)	(71)	(70)	(74)	(354)
Perusahaan yang mengalami kerugian	(16)	(14)	(17)	(19)	(13)	(79)
Perusahaan terkena outlier	0	0	0	0	(1)	(1)
Total	41	46	39	41	51	218

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 1

## B. ANALISIS DATA

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data yang diteliti secara memadai. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, likuiditas yang di proksikan dengan CR, *leverage* yang diproksikan dengan DAR, kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DER. Deskripsi atau gambaran suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maximum, dan nilai minimum. Hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian menggunakan program *E-views 7* yang disajikan dalam bentuk tabel berikut.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	218	0.00300	0.39480	0.10443	0.08123
CR	218	0.00700	0.80000	0.17437	0.13243
DAR	218	0.10600	0.84000	0.37709	0.16648
INST	218	0.00030	0.98180	0.58642	0.27227
DPR	218	0.00410	1.38160	0.38676	0.24875
Valid N (listwise)	218				

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 4

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif tabel 4.2 diketahui hasil analisis deskriptif sebagai berikut:

a. Profitabilitas (ROA)

Pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.1044376 dengan nilai minimum sebesar 0.00300, nilai maximum sebesar 0.39480 dan nilai standar deviasi sebesar 0.08123968.

b. Likuiditas (CR)

Pada variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.1743766 dengan nilai minimum sebesar 0.00300, nilai maximum sebesar 0.39480 dan nilai standar deviasi sebesar 0.13243036.

c. *Leverage* (DAR)

Pada variabel *leverage* yang diproksikan dengan DAR menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.3770954 dengan nilai minimum sebesar 0.10600, nilai maximum sebesar 0.84000 dan nilai standar deviasi sebesar 0.16648266.

d. Kepemilikan Institusional (INST)

Pada variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST menunjukkan nilai *mean* sebesar 0.5864229 dengan nilai minimum sebesar 0.00030, nilai maximum sebesar 0.98180 dan nilai standar deviasi sebesar 0.27227484.

e. Kebijakan Dividen (DPR)

Pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR nilai *mean* sebesar 0.3867606 dengan nilai minimum sebesar 0.00410, nilai maximum sebesar 1.38160 dan nilai standar deviasi sebesar 0.24875496.

## 2. Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda adalah alat analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linier berganda dilakukan untuk menguji atau melihat pengaruh kualitas variabel independen terhadap dependen. Hasil regresi linier berganda yang diolah dengan menggunakan *Eviews 7*. Berdasarkan uji regresi linier berganda maka diperoleh regresi untuk persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0.17580 + 1.122696\text{ROA} - 0.270328\text{CR} - 0.041074\text{DAR} + 0.155351\text{INST}$$

Keterangan :

ROA : Profitabilitas

CR : Likuiditas

DAR : *Leverage*

INST : Institusional

## 3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi dan uji multikolinieritas.

Berdasarkan olah data yang diuji dengan menggunakan program *E-views 7*. Hasil uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokolerasi yang disajikan sebagai berikut :

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi (hubungan) antar variabel independen (Ghozali, 2011:105). Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan independen menjadi terganggu. Model Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolonieritas. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Untuk bebas dari masalah multikolinieritas, nilai *tolerance* harus  $\leq 10$  (Ghozali, 2011:105-106). Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut :

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	2.443582	Tidak Terjadi Multikolonieritas
CR	2.285663	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DAR	1.241484	Tidak Terjadi Multikolonieritas
INST	1.046587	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.3 hasil output dari *E-views 7* untuk menguji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10,

dimana variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai VIF sebesar 2.443582, variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR memiliki nilai VIF sebesar 2.285663, variabel size yang diproksikan dengan *leverage* memiliki nilai VIF sebesar 1.241484 dan variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST memiliki nilai VIF sebesar 1.046587. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada variabel yang melebihi 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi yang berarti bebas dari gejala multikolonieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali,2011). Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ( $\alpha = 5\%$ ). Ada beberapa metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas yang dimiliki oleh *views* seperti: *Breusch-Pagan-Godfrey*, *Harvey*, *Glejser*, *ARCH*, *White*, dll. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan metode *Harvey*.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**(Metode *Harvey*)**

<b>F-statistic</b>	<b>Prob. F</b>	<b>Keterangan</b>
1.578502	0.1812	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 9

Hasil uji pada tabel 4.4 dengan menggunakan uji *Harvey* dapat diketahui nilai F-statistic sebesar 1.578502 dengan nilai Prob. F sebesar  $0.1812 > 0.05$  yang berarti model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (DW).

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson	1.877332
---------------	----------

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 10

Berdasarkan pada tabel 4.5 perhitungan pada nilai statistik diuji pada taraf signifikansi level 5% dengan jumlah sampel ( $n$ ) 218 dan jumlah variabel independen ( $k$ ) = 4. Maka diketahui nilai DW

dengan nilai batas ( $du$ ) = 1.79901, nilai batas bawah ( $dl$ ) = 1.73815, nilai  $4-du$  = 2.20099. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai  $du$  ( $1.79901$ ) <  $d$  ( $1.877332$ ) <  $4-du$  ( $2.20099$ ) dengan keputusan tidak terjadi autokorelasi.

#### 4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R – squared*) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (*Adjusted R – squared*) yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2011).

**Tabel 4.6**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<i>Adjusted R-squared</i>	0.099738
---------------------------	----------

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.099738 yang artinya sebesar 9.9738% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, hal ini berarti 9.9738% kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional. Sedangkan sisanya



sebesar 90.0262% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## 5. Pengujian Hipotesis

Uji Signifikansi Parsial (Uji t) digunakan untuk menguji pengaruh signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan untuk menguji arah dari pengaruh variabel independen berikan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Apabila nilai probabilitas  $< 0.05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen terhadap variabel dependennya, begitu pula sebaliknya. Berikut adalah tabel hasil Uji t yang telah dilakukan menggunakan program *Eviews 7*:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)**

Variabel	<i>Coefficient</i>	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	0.175801	0.044909	3.914608	0.0001	
ROA	1.122696	0.327155	3.431695	0.0007	Diterima
CR	-0.270328	0.176105	-1.535039	0.1263	Ditolak
DAR	-0.041074	0.112340	-0.365625	0.7150	Ditolak
INST	0.155351	0.062279	2.494443	0.0134	Diterima

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 10

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.9 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel profitabilitas yang diprosikan menggunakan ROA memiliki nilai probabilitas  $0.0007 < 0.05$  dengan nilai koefisien

regresi bernilai positif sebesar 1.122696 sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil yang telah didapatkan maka hipotesis pertama diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel likuiditas yang diproksikan menggunakan CR memiliki nilai probabilitas  $0.1263 > 0.05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar 0.270328 sehingga variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil yang telah didapatkan maka hipotesis kedua ditolak, yang berarti likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel *leverage* yang diproksikan menggunakan DAR memiliki nilai probabilitas  $0.7150 > 0.05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar 0.041074 sehingga variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil yang telah didapatkan maka hipotesis ketiga ditolak, yang berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel kepemilikan institusional yang diproksikan menggunakan INST memiliki nilai probabilitas  $0.0134 < 0.05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.155351 sehingga variabel

kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil yang telah didapatkan maka hipotesis keempat diterima, yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### 6. Uji Kelayakan Model (F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang diestimasikan layak atau tidak. Layak yang dimaksud adalah apakah variabel-variabel independen dalam penelitian yang dilakukan mampu mempengaruhi variabel dependennya. Dikatakan layak atau tidaknya dapat dilihat dari nilai probabilitas F statistic, apabila nilai probabilitas F statistic lebih kecil dari nilai signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ), maka model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

Prob (F-statistic)	0.000025
--------------------	----------

Sumber: Data yang diolah. Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.8 nilai Prob (F-statistic) diperoleh sebesar 0.000025 yang artinya model regresi yang diestimasikan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

## C. PEMBAHASAN (INTERPRETASI)

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dividen merupakan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan. Untuk dapat membagikan dividen perusahaan harus dapat menghasilkan laba. Menurut Faujimi (2014) semakin baiknya kinerja perusahaan akan membuat tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin baik juga. Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan alat ukur Return On Asset (ROA). Return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) dan *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand theory*, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang naik dari pada dividen yang turun. Alasan utama lebih menyukai dividen yang naik adalah adanya kepastian. Sedangkan mengharapkan kenaikan harga saham adalah sesuatu yang belum pasti. Oleh karena itu, dividen dianggap menawarkan kepastian yang lebih baik dibandingkan *capital gain*.

Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Budiman, dkk., (2016) yang mengatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya, semakin

tinggi laba yang diperoleh maka semakin tinggi pula deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian deviden yang tinggi akan membuat pemegang saham merasa senang.

## **2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memiliki kemungkinan membayarkan deviden karena memiliki cukup dana untuk membayarkan deviden. Tetapi perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi juga memiliki kemungkinan tidak membayarkan deviden karena dalam penelitian ini likuiditas menggunakan proksi *current ratio* sehingga dana tertahan dalam persediaan dan piutang.

Arilaha (2007) mengatakan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik belum tentu membayarkan dividen yang baik pula. Hal ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan Budiman, dkk., (2016) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas besar belum tentu membagikan dividen yang besar karena perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan perusahaan.

## **3. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arilaha (2007)

menyatakan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Salah satu indikator kreditur memberikan hutang adalah melihat kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dilihat dari sisi besarnya aset dan laba yang dimiliki perusahaan. dari kata mampu tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan juga mampu untuk bayar deviden. Saat hutang perusahaan tinggi dan perusahaan dapat meningkatkan laba maka perusahaan dapat menyakinkan investor jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik. Perusahaan dapat membayar kewajiban-kewajibannya dan tetap membagikan deviden karena perusahaan memiliki cukup dana dari keuanan perusahaan sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak signifikannya *leverage* terhadap kebijakan deviden karena besar kecilnya tingkat hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari, dkk., (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan

institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan terhadap masalah keagenan maka perusahaan akan bisa membagikan dividen yang lebih besar.

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 dividen serta mendorong penggunaan hutang untuk memaksimalkan operasional perusahaan. Harapannya, perusahaan dapat meningkatkan aliran kas bebas karena perusahaan dapat memaksimalkan sumber dana di bawah pengawasan kreditur sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan meningkat.