

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian / Subyek Penelitian

Obyek penelitian menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama 5 tahun yaitu tahun 2012-2016, sehingga sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dimana penarikan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI pada tahun 2012-2016. Berikut kriteria pemilihan sampel penelitian:

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel

No	Ket	2012	2013	2014	2015	2016	Jml
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	120	120	123	123	123	609
2	Perusahaan yang mengalami laba negatif	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(270)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(49)	(51)	(47)	(49)	(50)	(246)
5	Jumlah sampel	17	15	22	20	19	97

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

Berdasarkan kriteria dalam penelitian ini sebanyak 97 sampel, yang masuk dalam kriteria adalah sebagai berikut: (Lampiran 1)

B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dapat digunakan untuk menggambarkan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen dan variabel independen yaitu *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Likuiditas. Hasil analisis deskriptif dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	97	0,023	0,394	0,12471	0,072013
IOS	97	0,004	0,931	0,33844	0,197078
Leverage	97	0,150	1,706	0,61095	0,339996
Likuiditas	97	0,005	2,174	0,63745	0,549058
K. Dividen	97	0,057	1,250	0,42534	0,257025

Sumber:Lampiran 7

Hasil dari statistik deskripsi menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa variabel *profitabilitas* dengan sampel (N) sebesar 97 didapatkan nilai minimum 0,023 dan nilai maximum 0,994 dengan nilai rata-rata (mean) 0,21471 dan standar deviasi sebesar 0,072013. *Invesment Opportunity Set* dengan sampel (N) sebesar 97 didapatkan nilai minimum 0,004 dan nilai maximum 0,931 dengan nilai rata-rata (mean) 0,33844 dan standar deviasi sebesar 0,197078. *Leverage* dengan sampel (N) 97 didapatkan nilai minimum 0,150 dan nilai maximum 1,706 dengan nilai rata-rata (mean) 0,61095

dan standar deviasi sebesar 0,339996. Likuiditas dengan sampel (N) 97 didapatkan nilai minimum 0,005 dan nilai maximum 2,174 dengan nilai rata-rata (mean) 0,63745 dan standar deviasi sebesar 0,549058. Kebijakan dividen dengan sampel (N) 97 didapatkan nilai minimum 0,057 dan nilai maximum 1,250 dengan nilai rata-rata (mean) 0,42534 dan standar deviasi sebesar 0,257025.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage, Likuiditas* dan Kebijakan Dividen. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien regresi	Standar Error	t Statistik	Sig
Konstanta	0,432	0,102	4,246	0,000
Profitabilitas	0,961	0,362	2,655	0,009
IOS	-0,129	0,132	-0,981	0,329
Leverage	-0,053	0,081	-0,650	0,518
Likuiditas	-0,079	0,049	-1,601	0,113

Sumber: Lampiran 8

Hasil berdasarkan tabel 4.3 diperoleh konstanta sebesar 0,432 dan nilai koefisien regresi dari setiap variabel independen yaitu b_1 sebesar 0,961, b_2 sebesar -0,129, b_3 sebesar -0,053 dan b_4 sebesar -0,079. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka

hubungan antara variabel-variabel independen dengan dependen dapat dirumuskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} : 0,432 + 0,961 \text{ ROA} + -0,129 \text{ IOS} + -0,053 \text{ DER} + -0,079 \text{ CR}$$

Persamaan regresi diatas mengandung makna sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta sebesar 0,432 menyatakan bahwa jika ROA, IOS, DER, dan CR sama dengan 0 (nol) atau tidak mengalami perubahan, maka rata-rata DPR sebesar 0,432 satuan.
- b. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 0,961 bernilai positif, hal ini bearti setiap kenaikan ROA sebesar 1 satuan akan menaikkan DPR sebesar 0,961 satuan dan sebaliknya.
- c. Nilai koefisien regresi IOS sebesar -0,129 bernilai negatif, hal ini bearti setiap kenaikan IOS sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar -0,129 satuan dan sebaliknya.
- d. Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,053 bernilai negatif, hal ini bearti setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan akan menurunkan DPR sebesar -0,053 satuan dan sebaliknya.
- e. Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,079 bernilai negatif, hal ini bearti setiap kenaikan CR sebesar satu satuan akan menaikkan DPR sebesar -0,079 satuan dan sebaliknya.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang ditetapkan dapat dilakukan analisis dan melihat apakah model yang dirancang telah dapat dimasukkan kedalam serangkaian data

dengan tujuan agar model regresi yang diperoleh untuk menghasilkan estimator terbaik, linier dan tidak bias (*Best Linier Unbased Estimator*). (Ghozali,2005), maka perlu dilakukan pengujian data. Pengujian yang dilakukan dengan uji asumsi klasik yaitu *Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokolerasi*. Hasil pengujian asumsi klasik dapat disajikan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variable terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal, untuk menguji apakah terdapat distribusi normal atau tidak dalam model regresi bisa dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. (Ghozali,2005). Hasil Uji Normalitas dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4
Hasil Kolmogorov Smirnov

Keterangan	Asymp.Sig (2-tailed)	Ket
Asymp.Sig (2-tailed)	0,219	Data berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai Asymp-sig 0,219 lebih besar dari taraf signifikan 0,05, maka dapat dikatakan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Menentukan koefisien antara variabel independen yang salah satu dengan yang lain dengan melihat *Variance Inflation Faktor (VIF)* yaitu faktor pertambahan ragam dan nilai *Tolerance* yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,938	1.068	Tidak terjadi multikolinieritas
Investment Opportunity Set	0,942	1.061	Tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	0,839	1.192	Tidak terjadi multikolinieritas
Likuiditas	0,865	1.156	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.5 memperlihatkan bahwa tidak terdapat variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 0,1 dan tidak ada *VIF* yang lebih besar dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. (Ghozali,2005). Salah satu cara yang digunakan untuk melihat ada tidaknya

heteroskedastisitas, maka penelitian ini menggunakan metode uji *white* yang hasilnya dapat disajikan pada tabel:

Tabel 4.6
Model Summary

Variabel	Sig	Batas	Keterangan
Profitabilitas	0,167	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Invesment Opportunity Set	0,331	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Leverage	0,707	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas
Likuiditas	0,125	>0,05	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 5%, dengan demikian variabel yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heterokedasitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$, untuk menganalisis adanya autokorelasi dilakukan dengan *Uji Durbin-Watson* yang hasilnya disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Durbin Watson

Kriteria Durbin Watson	Nilai Durbin Watson	Keterangan
$du < dw < 4-du$	1,896	Tidak ada autokolerasi

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* (DW) adalah 1.896. Rumus uji autokolerasi $DU < Dw < (4 - DU)$. $DU=1,7335$, $4-DU=2,2665$. Maka $1,7335 < 1,890 < 2,2665$ menyatakan tidak terjadi autokolerasi.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linier berganda yaitu untuk menguji pengaruh *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Hasil perhitungan regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil pengujian hipotesis disajikan sebagai berikut:

1. Uji Statistik t (Parsial)

Pengujian statistik t atau uji statistik parsial bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Uji t

Model	Koefisien regresi	Standar Error	t statistik	Sig	Keterangan
Konstanta	0,432	0,102	4,246	0,076	
Profitabilitas	0,961	0,362	2,655	0,009	Diterima
IOS	-0,129	0,132	-0,981	0,329	Ditolak
Leverage	-0,053	0,081	-0,650	0,518	Ditolak
Likuiditas	-0,079	0,049	-1,601	0,113	Ditolak

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil hipotesis parsial untuk setiap variabel independen dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Profitabilitas* memiliki koefisien regresi sebesar 0,961 dengan profitabilitas sebesar 0,009. Nilai signifikan dibawah alpha

(α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 1 diterima yaitu *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Investment Opportunity Set* yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,129 dengan *Investment Opportunity Set* sebesar 0,329. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian berarti bahwa Hipotesis 2 ditolak yaitu *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan hasil estimasi variabel *Leverage* yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,053 dengan *Leverage* sebesar 0.518. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian Hipotesis 3 ditolak yaitu *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, didapatkan estimasi variabel Likuiditas yang memiliki koefisien regresi sebesar -0,079 dengan Likuiditas sebesar 0,113. Nilai signifikan diatas alpha (α) 0,05 menunjukkan bahwa variable Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, dengan demikian Hipotesis 4 ditolak yaitu Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Uji Statistik F (Simultan)

Uji statistik F ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	0,727	4	0,182	2,980	0,023
Residual	5,614	92	0,061		
Total	6,342	96			

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan hasil pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 2,980 dan dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,023, maka didapatkan kesimpulan bahwa variabel *Profitabilitas*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage* dan Likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen.

3. Nilai Adjusted R Square

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai adjusted R square besarnya berkisar $> nol$ dan $< satu$, jika semakin mendekati satu, maka model semakin baik karena apabila adjusted R square sama dengan satu berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Hasil pengujian Adjusted R Square dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Adjusted R Square

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate
1	0,339	0,115	0,076	0,247036

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan hasil diatas nilai Adjusted R Square pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square 0,076 atau 7,6%, hal ini menyatakan bahwa perubahan Kebijakan Dividen disebabkan oleh 4 variabel independen (*Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage* dan *Likuiditas*).

D. Pembahasan

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan telah lolos uji asumsi klasik, sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen dapat diperjelas oleh *Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Leverage* dan *Likuiditas*.

1. Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen tidak dapat ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Profitabilitas* positif dan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy Natalia (2013); Yudiana dan Yudnyana (2016); Bangun dan Hardiman (2012); Lestari dan Fitria (2014); Idawati dan Sudiartha (2013). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi. Karena apabila laba perusahaan semakin tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin besar pula begitupun sebaliknya. Perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kinerja yang tinggi, sehingga akan membuat semakin besar jumlah pembayaran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori *the bird in the hand* yang memiliki makna bahwa jumlah dividen yang besar akan membantu mengurangi ketidakpastian. Sehingga investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang diterima saat ini daripada *capital gains* dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nurjanah (2012); Natalia (2013); Yudiana (2016) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Perusahaan dengan IOS atau kesempatan investasi yang tinggi tidak akan menjamin tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar. Karena bisa saja kebutuhan operasional perusahaan yang besar, sehingga proporsi laba ditahan yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kebutuhan manajemen jauh lebih besar dibandingkan untuk membayarkan dividen, dan kondisi perusahaan juga mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen, dengan menggunakan teori *residual earning* (sisa penghasilan) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen hanya dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Namun, kenyataannya perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil, karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat menjadi daya tarik bagi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan capital gains.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Yudiana (2016); Novita Sari (2015); Nurjanah (2012) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Hal ini berarti apabila perusahaan memiliki modal yang bersumber dari hutang tidak akan mempengaruhi jumlah besar kecilnya pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan

tingkat hutang yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar.

Karena adanya kebutuhan operasional perusahaan yang besar dan kondisi perusahaan yang tidak stabil dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

Dalam hal ini penelitian tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan menggunakan teori *residual earning* (sisa penghasilan) yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan merupakan sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai, atau sisa penghasilan masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan perusahaan.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen ditolak. Hasil uji t menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lestari dan Fitria (2014) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Menurut Hanafi (2000) rasio Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Rasio kas (*cash ratio*) adalah rasio total kas dan setara kas perusahaan

(equivalent cash) terhadap kewajiban lancar. Hal ini menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka pendeknya. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam pembagian jumlah dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat dikatakan dengan tingkat likuiditas yang rendah tidak menjamin perusahaan membagikan dividen dengan jumlah yang besar kepada para pemegang saham. Karena adanya persediaan yang dimiliki perusahaan jauh lebih besar dibandingkan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak dapat membuktikan hipotesis sebelumnya yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.