

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan sektor manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan yang diambil dari laporan keuangan tahunan (LKT) dari www.idx.com. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 47 sample data yang sesuai dengan kriteria, berikut ini adalah kriterianya:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Uraian	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2015	98	97	98	86	379
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	37	35	37	30	(139)
Perusahaan yang mengalami laba negatif	1	7	6	6	(20)
Perusahaan yang tidak memiliki saham manajerial	42	37	39	41	(159)
Total sampel	18	18	16	9	61

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.deviation
DPR	61	.00	1.00	.3114	.22359
MOWN	61	.00	77.79	7.4870	14.42879
DER	61	.14	5.27	1.1881	1.31994
ROE	61	.00	.34	.1223	.08059
FSZ	61	5.47	14.39	11.9019	1.97358
Valid N(listwise)	61				

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviation statistik setiap variabel yang terdiri dari kebijakan dividen(DPR), kepemilikan manajerial (MOWN) kebijakan hutang(DER), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (FSZ).

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan Tabel 4.2 uji statistik deskriptif, variabel kebijakan dividen (DPR) dari 61 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0.00%,

nilai maksimum sebesar 1.00%, nilai *mean* sebesar 0.3114% dan standart deviasi sebesar 0.22359%.

2. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Berdasarkan Tabel 4.2 uji statistik deskriptif, variabel kepemilikan manajerial (MOWN) dari 61 sampel mempunyai nilai minimum 0.0%, nilai maksimum sebesar 77.79%, nilai *mean* sebesar 7.4870% dan standart deviasi sebesar 14.42879%.

3. Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan Tabel 4.2 uji statistik deskriptif, variabel kebijakan hutang (DER) dari 61 sampel mempunyai nilai minimum 0.14%, nilai maksimum sebesar 5.27%, nilai *mean* sebesar 1.1881% dan standart deviasi sebesar 1.31994%.

4. Profitabilitas (ROE)

Berdasarkan Tabel 4.2 uji statistik deskriptif, variabel profitabilitas (ROE) dari 61 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0.00%, nilai maksimum 0.34%, nilai *mean* sebesar 0.1223% dan standart deviasi sebesar 0.08059%.

5. Ukuran Perusahaan (FSZ)

Berdasarkan Tabel 4.2 uji statistik deskriptif, variabel ukuran perusahaan (FSZ) dari 61 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 5.47%, nilai maksimum sebesar 14.39%, nilai *mean* sebesar 11.9019% dan standart deviasi sebesar 1.97358%.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Adapun hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini yang di uji menggunakan spss adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		61
Normal	Mean	.0000000
Parameters ^a	Std.Deviation	.19045488
Most Ekstrem	Absoulte	.102
Differences	Positive	.102
	Negatif	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.797
Asymp. Sig. (2-tailed)		.549

Sumber : hasil pengolahan data SPSS 16.0

Berdasarkan data tabel 4.3 uji normalitas dapat diketahui nilai signifikansi dari *asymptotic sig. (2-tailed)* sebesar 0.549%. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka nilai residual tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independent). Jika variabel Independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak valid. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat di tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
MOWN	.701	1.427	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	.779	1.285	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE	.983	1.017	Tidak terjadi multikolinieritas
FSZ	.879	1.138	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Dependent Variabel : DPR</i>			

Sumber :hasil pengolahan data SPSS 16.0

Berdasarkan dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih kecil dari 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa dari hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut (Ghozali, 2013), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Model 1	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.524 ^a	.274	.223	.19714	2.033

Sumber: pengolahan data SPSS16.0

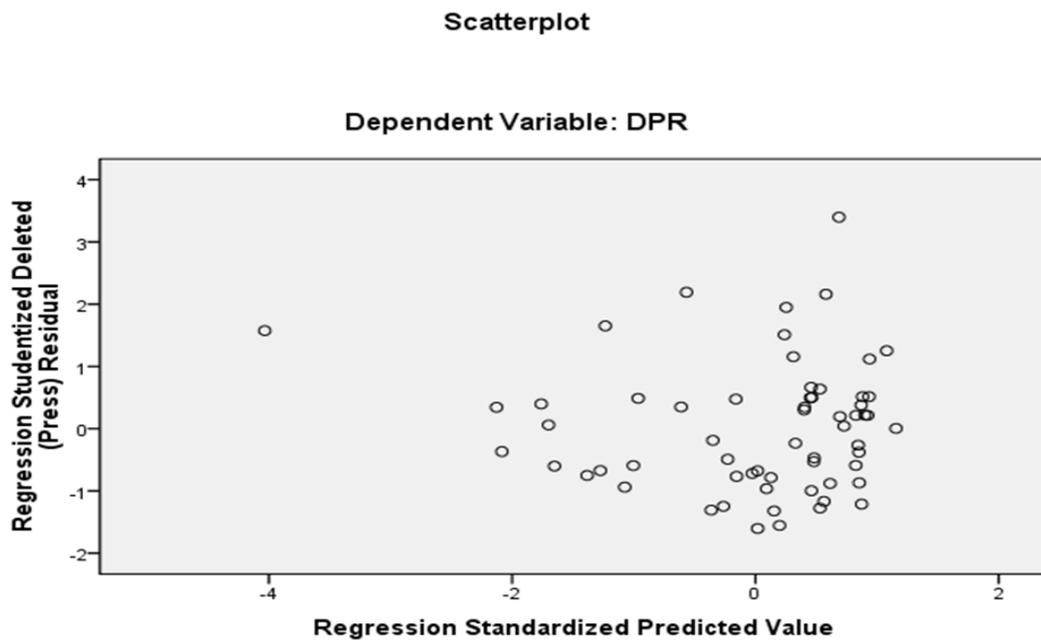
Berdasarkan tabel 4.5 diperoleh nilai *durbin-Watson* sebesar 2.033. Dengan k 4 dan n sebanyak 61 maka nilai dl sebesar 1.4499 dan du sebesar 1.7281. Sehingga nilai ini terletak pada $du < dw < 4 - du$ yakni $1.7281 < 2.033 < 4 - 1.7281$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mendeteksi apakah ada heteroskedastisitas dengan menggunakan scatter plot antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dan residualnya SRESID. Apabila pada scetter plot tidak membentuk pola – pola tertentu yang beraturan atau titik – titik

menyebar secara merata, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil heteroskedastisitas dapat dilihat seperti dibawah ini:

Gambar 4.1
Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.6 dapat dilihat titik – titik tidak membentuk pola yang jelas, karena titik – titik berada dibawah dan diatas angka nol pada sumbu Y sehingga dapat dikatakan atau disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

D. Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependen.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi yaitu mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel – variabel independennya memberikan hampir sama informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Fauziah dkk, 2014). Berikut adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel 4.6
Hasil koefisiensi Determinasi

R	R square	Adjusted R Square
.524 ^a	.274	.223

Sumber: Pengolahan data SPSS 16.0

Berdasarkan hasil koefisiensi determinasi menunjukkan bahwa besarnya nilai R sebesar 0.524 dan menunjukkan angka positif. Dari angka tersebut dapat dilihat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat sangat kuat karena hasil R yang didapat mendekati angka satu dan bertanda positif. Sedangkan nilai *R square* sebesar 0.274 atau 27.4%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen kebijakan dividen (DPR) dapat

dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (FSZ) sebesar 27,4%. Sedangkan sisanya ($100\% - 27,4\% = 72,6\%$) dijelaskan oleh variabel yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

2. Uji F

Uji statistik F dalam penelitian ini pada dasarnya untuk menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen atau tidak. (Fauziyah dkk, 2014). Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	5.296
<i>Prob (F-statistic)</i>	.001
<i>Dependent variable: DPR</i>	

Sumber: pengolahan data SPSS16.0

Berdasarkan tabel uji f dalam penelitian ini diperoleh nilai F hitung sebesar 5.296 dengan angka signifikan sebesar 0,001%. Karena angka signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Maka secara simultan kepemilikan manajerial (MOWN), kebijakan hutang (DER), profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (FSZ) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

3. Uji T

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

Tabel 4.8
Uji T

<i>Variable</i>	<i>coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Sig</i>
C	-.103	-.598	.552
MOWN	-.001	-.520	.605
DER	-.046	-.2.127	.038
ROE	-.272	-.853	.397
FSZ	.043	3.124	.003
<i>Dependent variable: DPR</i>			

Sumber:pengelolaan data SPSS 16.0

Dengan melihat tabel 4.8, dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0.103 + - 0.001 \text{ MOWN} + -0.046 \text{ DER} + -0.272 \text{ ROE} + 0.043 \text{ FSZ} + e$$

Hasil pengujian masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen terlihat bahwa variabel kebijakan hutang (DER) dan ukuran perusahaan (FSZ), berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DER) karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau 0.05. Sedangkan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) dan profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha=5\%$ atau 0.05.

4. Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -0.520 dengan signifikansi sebesar 0.605. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu hipotesis 1 (H₁) penelitian ini ditolak.

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -2.127 dengan signifikansi sebesar 0.038. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu hipotesis 2 (H₂) penelitian ini diterima.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -0.853 dengan signifikansi sebesar 0.397. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki arah yang

negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu hipotesis 3 (H3) penelitian ini ditolak.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel ukuran perusahaan(FSZ) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar 3.124 dengan signifikansi sebesar 0.003. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (FSZ) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Oleh karena itu hipotesis 4 (H4) penelitian ini diterima.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H₁	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H₂	Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H₃	Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H₄	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima

E. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data diatas pengaruh kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.520 dengan signfikansi sebesar 0.605. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MOWN)) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak.

Hal ini disebabkan apabila kepemilikan manajerial memiliki proporsi kepemilikan saham yang tinggi maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai oleh sumber internal perusahaan bukan dari dana eksternal perusahaan, sehingga aset yang dimiliki manajer menjadi tidak teridentivikasi secara optimal yang akan berakibat pada peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan. Dalam perusahaan kepemilikan manajerial tidak memiliki kekuatan yang cukup untuk mempengaruhi besaran pembayaran dividen dikarenakan jumlah kepemilikan saham oleh manajemen hanya dijadikan sebagai alat kontrol. Hal ini disebabkan karena sering terjadinya perbedaan atau pertentangan antara manajer dengan *stockholder* atau sering disebut dengan masalah *agency theory*.

Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat membantu menyatukan antara pihak manajer dengan pihak pemegang saham, karena dengan adanya kepemilikan manajerial kepentingan manejer dengan pemegang saham dapat disejajarkan. Oleh sebab itu jika jumlah saham oleh manajer meningkat maka akan menurunkan masalah keagenan. Hal ini juga akan membuat manajer akan bekerja dengan baik dan berhati – hati dalam pengambilan keputusan karena mereka juga akan menanggung konsekuensinya atas keputusan yang diambilnya. Jika masalah keagenan sudah menurun akibat kenaikan saham manejer, maka manajer tidak perlu lagi membagikan dividen ke pemegang saham, karena dengan kata lain pihak pemegang saham sudah memiliki kepercayaan penuh terhadap manajer.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi(2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai koefisien t sebesar -2.127 dengan nilai signifikansi sebesar 0.038. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakn hutang (DER) memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini diterima.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka perusahaan cenderung akan memperkecil jumlah pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan keuntungan yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar bunga hutang, sehingga semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga pembayaran bunga, sehingga akan memperkecil jumlah keuntungan perusahaan yang berdampak terhadap menurunnya pembayaran dividen. Hal seperti ini dalam jangka panjang berpotensi pada resiko finansial sehingga dengan hutang yang relatif tinggi manajer cenderung akan mengurangi keterlibatan sebagai pemegang saham. Tujuan dari tindakan tersebut untuk menekan kemungkinan terjadinya konflik keagenan antara manajer, pemegang saham dan kreditur. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah akan memberikan sinyal bahwa resiko finansial rendah sehingga manajer cenderung meningkatkan kepemilikan saham. Dengan kepemilikan tinggi berarti berpotensi mendapatkan *retrun* tinggi sehingga manajer lebih termotivasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung *free cash flow hypothesis*, yang menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan. Dengan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan aliran kas perusahaan untuk membayar bunga hutang dan pokok pinjamannya (Hanafi,2014). Penurunan aliran kas akan menyebabkan berkurangnya kas yang ada pada manajer, sehingga keadaan ini akan

membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan.

Hal ini sejalan dengan penelitian Bansaleng dkk (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -0.853 dengan signifikansi sebesar 0.397. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 (H_3) dalam penelitian ini ditolak.

Besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih mementingkan ekspansi, salah satunya dengan cara menahan profitabilitas untuk memperkuat struktur modal. Selain untuk memperkuat struktur modal biasanya perusahaan mengalokasikan labanya untuk biaya operasional dan aktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori residual yang menyatakan bahwa dividen akan dibayarkan kepada investor apabila semua aktivitas perusahaan telah habis dibiayai, itu artinya keuntungan yang diperoleh perusahaan akan diprioritaskan untuk aktivitas perusahaan yang positif terlebih dahulu. Dari penjelasan diatas dapat

dikatakan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratiwi (2016) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi karena setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan *policy*, yakni pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan untuk memberi kesan yang baik pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Sebab dalam persepektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai *signal* oleh para investor tentang prospek dan resiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel ukuran perusahaan (FSZ) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisiensi t sebesar 3.124 dengan signifikansi sebesar 0.003. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (FSZ) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis k 4 (H₄) penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan membagikan dividen. Perusahaan yang besar biasanya lebih mudah untuk akses ke pasar modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memiliki kemampuan yang fleksibel. Hal tersebut menjadikan faktor yang menguntungkan untuk perusahaan memperoleh dana dari pasar modal yang lebih besar. Alhasil, perusahaan mempunyai rasio pembayaran dividen yang cukup besar dimana dalam hal ini perusahaan yang sudah besar biasanya memiliki laba bersih yang besar pula.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen. Hal serupa juga dijelaskan oleh penelitian Zaipul (2011) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan memungkinkan untuk membagikan dividen yang besar pula. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya kemudahan akses yang diperoleh ke pasar modal sebagai kemampuan yang fleksibel bagi perusahaan, menjadi faktor yang menguntungkan dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana dari pasar modal yang lebih besar. Oleh sebab itu perusahaan yang besar mempunyai rasio pembayaran dividen yang cukup besar dimana dalam hal ini perusahaan yang sudah besar biasanya memiliki total aset yang besar pula.

