

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil obyek perusahaan manufakPtur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memenuhi kriteria sampel yang telah ditentukan dengan periode pengamatan tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah disajikan pada bab sebelumnya, diperoleh 38 (ada pada lampiran) perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan pembayaran dividen selama 3 tahun berturut-turut (2009-2011) dan tidak mengalami kerugian (2009-2011). Prosedur pemilihan sampel disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Σ
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011	154
Perusahaan manufaktur yang tidak laba dan tidak membagikan dividen berturut – turut dalam periode 2009 – 2011	116
Jumlah perusahaan yang memiliki kriteria sampel	38

Sumber: *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2009,2010, dan 2011

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return On Investment (ROI)*, *Investment Opportunity set (IOS)*, dan *Current Ratio (CR)*. Variabel yang diukur dalam penelitian ini

... sebagai variabel

independen *CR* sebagai variabel moderasi. Berikut adalah hasil deskriptif statistik dari variabel tersebut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	114	0.00101	1.20480	0.4040644	0.4040644
ROI	114	0.00766	0.41620	0.1346522	0.09530585
IOS	114	-0.39765	0.49033	0.0541719	0.10922183
CR	114	0.29170	9.44099	2.4653770	1.93114665

Sumber: Hasil Output SPSS

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam tabel 4.2 untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) diperoleh nilai terendah 0.00101 dan tertinggi 1.20480 dengan nilai rata-rata 0.4040644 dan standar deviasi 0.4040644. *Return on Investment* (ROI) memiliki nilai terendah 0.00766 dan tertinggi 0.41620 dengan nilai rata-rata 0.1346522 dan standar deviasi 0.09530585. *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki nilai terendah -0.39765 dan tertinggi 0.49033 dengan nilai rata-rata 0.0541719 dan standar deviasi 0.10922183. *Current Asset* (CR) memiliki nilai terendah 0.29170 dan

B. Analisis Data

1. Analisis Data dengan Regresi Berganda

Hipotesis diuji dengan menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Persamaan regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 ROI + \beta_2 IOS + \beta_3 CR + \beta_4 ROI*CR + \beta_5 IOS*CR + e$$

Hasil perhitungan regresi linear berganda dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Ringkasan Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefesien	p value	Keterangan
Konstanta	0.227		
ROI	1.248	0.007	Signifikan
IOS	-0.752	0.021	Signifikan
CR	0.008	0.780	Tidak signifikan
ROI*CR	-0.046	0.826	Tidak signifikan
IOS*CR	-0.022	0.855	Tidak signifikan
Signifikan F	0.000		
R Square	0.220		

Sumber: Hasil Output SPSS

$$DPR = 0.227 + 1.248 ROI - 0.752 IOS + 0.008 CR - 0.046 ROI*CR$$

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat *alpha* 5%. Adapun hasil uji normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Ringkasan Uji Normalitas

<i>One Kolmogorov-Smirnov</i>	Nilai signifikansi	Keterangan
Unstandardized Residual	0,177	Data normal

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa data tersebut nilai signifikansi sebesar $0,177 > \alpha (0,050)$, maka berdistribusi normal sehingga model regresi layak digunakan.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel itu saling berkorelasi. Terdapat hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Jika hal ini terjadi, maka akan sulit untuk menentukan variabel bebas yang mempunyai variabel tergantung. Untuk mengetahui ada tidaknya

... .. dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Ringkasan Uji Heteroskedastisitas
Nilai R Square Uji Glejser

Variabel Independen	Nilai sig.	Keterangan
ROI	0.346	Tidak heteroskedastisitas
IOS	0.794	Tidak heteroskedastisitas
CR	0.772	Tidak heteroskedastisitas
ROI*CR	0.252	Tidak heteroskedastisitas
IOS*CR	0.229	Tidak heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa data nilai signifikansi variabel ROI sebesar 0.346, variabel IOS sebesar 0.7940, variabel CR sebesar 0.772, variabel ROI*CR sebesar 0.252 dan variabel IOS*CR sebesar 0.229. Nilai signifikansi kelima variabel tersebut lebih besar dari 0.05, maka data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui terdapat tidaknya korelasi berantai diantara faktor-faktor yang mengganggu secara berurutan. Dalam penelitian ini, metode pengujian dengan menggunakan nilai statistik Durbin Watson (DW). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian terhadap nilai DW

... ..

Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
Ringkasan Uji Autokorelasi
Durbin-watson, d_L dan d_U

Keterangan	durbin watson	Nilai d_L	Nilai d_U	Nilai $4-d_U$	Nilai $4-d_L$
Sebelum perbaikan	1.656	1,57	1,78	2,22	2,43
Sebetelah perbaikan	1.988	1,57	1,78	2,22	2,43

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 hasil pengujian autokorelasi untuk didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 1,656. Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $n = 114$, dan $k = 5$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,57 dan d_U sebesar 1,78. Karena nilai DW (1,656) berada pada daerah antara d_L sebesar 1,57 dan d_U sebesar 1,78 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ragu-ragu. Untuk perbaikan menggunakan theil-nagar. Setelah perbaikan nilai Durbin Watson sebesar 1,988. Nilai tersebut terletak didaerah antara $d_U = 1,78$ dan $4 -$

1,988 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi

3. Pengujian Hipotesis

Tabel 4.8

Ringkasan Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefesien	p value	Keterangan
Konstanta	0.227		
ROI	1.248	0.007	Signifikan
IOS	-0.752	0.021	Signifikan
CR	0.008	0.780	Tidak signifikan
ROI*CR	-0.046	0.826	Tidak signifikan
IOS*CR	-0.022	0.855	Tidak signifikan
Signifikan F	0.000		
R Square	0.220		

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka hasil koefisien regresinya dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Nilai konstata sebesar 0.227 menunjukkan bahwa besarnya *dividend payout ratio* (DPR) apabila tanpa dipengaruhi oleh variable ROI, IOS, CR, ROI*CR, IOS*CR, maka *dividend payout ratio* sebesar 0.227.
- b. Nilai koefisien variabel ROI sebesar 1.248, bernilai positif menunjukkan bahwa apabila ROI naik 1 satuan, maka *dividend*

perusahaan nilai koefisien -0.752 dengan nilai signifikansi $0,021$. Nilai signifikansi atau nilai p value untuk *investment opportunity set* sebesar $0,021$ yang berada dibawah $0,05$ nilai taraf signifikansi yang digunakan. **hipotesis 2 diterima**, yang artinya *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Hipotesis yang menyatakan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan terbukti.

c. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 hasil pengujian nilai interaksi profitabilitas (ROI) dengan likuiditas (CR) sebesar $-0,046$ dengan nilai signifikansi $0,826$. Nilai signifikansi atau nilai p value interaksi profitabilitas dengan likuiditas sebesar $0,826$ yang berada di atas $0,05$ nilai taraf signifikansi yang digunakan. **hipotesis 3 ditolak**, yang artinya tidak ada pengaruh profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai perusahaan dan likuiditas bukan variabel moderating. Hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap mempengaruhi kebijakan dividen tunai dimana likuiditas sebagai variabel moderasi

d. Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 hasil pengujian nilai interaksi *investment opportunity set* (IOS) dengan likuiditas (CR) sebesar -0,022 dengan nilai signifikansi 0,855. Nilai signifikansi atau nilai p value interaksi *investment opportunity set* dengan likuiditas sebesar 0,855 yang berada di atas 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. **hipotesis 4 ditolak**, yang artinya tidak ada pengaruh *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen tunai perusahaan dan likuiditas bukan variabel moderating. Hipotesis yang menyatakan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai dimana likuiditas sebagai variabel moderasi tidak terbukti.

Hasil penelitian didapat nilai R Square 0.220 atau 22%. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel *profitabilitas, investment opportunity set*, interaksi *profitabilitas* dengan likuiditas dan interaksi *investment opportunity set* dengan likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai sebesar 22%. Sedangkan sisanya 78% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

C. Pembahasan

1. *Profitabilitas* (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka

kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan. Jika kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka akan menjadi daya tarik bagi investor maupun calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Menurut Brigham (2001) mengatakan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar. Pembagian dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena investor melihat perusahaan memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang disyaratkan dan masa depan perusahaan cukup menjanjikan. Michell (2007) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka, semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizal (2009) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Rini (2009) hasil penelitian menunjukkan ROI berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Elyzabet (2009) hasil penelitian menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Michell (2007) hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

2. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

Perusahaan yang mendapatkan keuntungan cukup tinggi terkadang lebih menyukai menggunakan dananya tersebut untuk berinvestasi. Sehingga dana yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen akan terpakai untuk pembelian investasi. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tidak semua untuk mendanai investasi namun pihak manajemen perusahaan lebih memilih keuntungan dibagikan ke pemegang saham yaitu dalam bentuk dividen dalam jumlah besar. Sehingga investasi yang harus didanai perusahaan tidak mengganggu perusahaan untuk membayarkan dividen ke pemegang saham.

Menurut Suad (1994) dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut salah satunya apabila perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan tinggi, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan ketika sedikit menghadapi kesempatan investasi maka, dividen akan cenderung dibayarkan tinggi. Jadi, ketika kondisi perusahaan yang sangat baik, maka pihak manajemen cenderung lebih memilih investasi dari pada membayarkan dividen yang sangat tinggi. Sehingga dana akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham, akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Jadi, semakin

besar jumlah investasi dalam satu periode tertentu, semakin kecil dividen tunai yang dibagikan, karena perusahaan bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki *free cash flow* rendah dan begitu sebaliknya. Mensikapi adanya peluang yang semakin meningkat maka, membayarkan dividen akan menurun karena akan lebih baik jika laba ditahan dan untuk diinvestasikan. Hal ini sesuai dengan teori residual yang menyatakan bahwa besarnya pembayaran dividen akan fluktuatif. Jadi, ketika investasi yang menguntungkan meningkat maka, dividen akan cenderung dibayarkan rendah dan begitu sebaliknya.

Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell (2007) yang menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Rizal (2009) IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai.

3. *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai moderasi.

Profitabilitas sangat dibutuhkan apabila hendak membayarkan dividen tunai. Profitabilitas yang diharapkan dapat memberikan dividen yang tinggi yang didukung oleh likuiditas yang tinggi, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai dan tidak di moderasi oleh likuiditas. Likuiditas tidak dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dividen. Menurut Muhammad (2009) likuiditas perusahaan menunjukkan

melunasi kewajiban jangka pendeknya. Jadi, hal ini dimungkinkan bahwa likuiditas lebih berhubungan dengan operasional perusahaan.

Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Agus dan tidak mendukung penelitian sebelumnya Michell. Agus (1994) yang menyatakan likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama untuk keputusan dividen. Michell (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai yang dimoderasi oleh likuiditas.

4. *Investment opportunity set* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai moderasi.

Perusahaan tidak hanya fokus terhadap pembagian jumlah dividen yang tinggi, perusahaan juga harus memperhatikan peluang yang ada. Jika perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan. Pastinya pihak perusahaan tidak akan menyalahgunakan kesempatan tersebut. Ketika perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham berkurang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai dan tidak di moderasi oleh likuiditas. Menurut Muhammad (2009) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional

dimungkinkan bahwa likuiditas lebih berhubungan dengan operasional perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell (2007) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai tidak dimoderasi oleh