

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Sampel Penelitian

Hasil pemilihan sampel selama periode penelitian tahun 2004-2008 diperoleh jumlah emiten yang konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45 sebanyak 15 emiten. Ringkasan proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1.

Proses Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Emiten terdaftar di BEI selama tahun 2005 sampai 2008	397
Emite tidak konsisten sebagai pembentuk indeks LQ45	(382)
Emiten tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama 2005-2009	(0)
Emiten yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>	15

#### B. Analisis Faktor

Variabel *investment opportunity set* (IOS) dalam penelitian ini diproksi menggunakan empat variabel asli, yaitu: rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), *market value to book value of asset* (MVABVA), *capital addition*

to assets book value ratio (CAPBVA) dan *capital addition to assets market value ratio* (CAPMVA).

Hasil analisis factor diperoleh nilai KMO-MSA sebesar 0,502, sehingga keempat variabel tersebut dapat dilakukan analisis mencari factor. Tabel 4.2 berikut menunjukkan hasil analisis factor set kesempatan investasi.

TABEL 4.2.  
Analisis Faktor Set Kesempatan Investasi

A. <i>Communalities</i>	MVEBVE 0,988	MVABVA 0,988	CAPBVA 0,945	CAPMVA 0,945
B. <i>Eigenvalues</i>	1 2,154	2 1,713	3 0,110	4 0,024
C. Korelasi Faktor 1	MVEBVE 0,803	MVABVA 0,801	CAPBVA -0,659	CAPMVA -0,658
Faktor 2	0,587	0,588	0,715	0,716

Sumber : Hasil analisis data

Tabel 4.2 menunjukkan nilai *communalities* individual dari IOS. Nilai tersebut digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi dari variabel-variabel aslinya. Jumlah nilai *communalities* proksi individual set kesempatan investasi adalah 3,867. Untuk mencapai nilai tersebut diperlukan dua komponen factor yang memiliki *eigenvalues* di atas satu, yaitu factor satu sebesar 2,154 dan

faktor yang digunakan sebagai representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama dengan atau lebih dari satu (Hair, dkk., 1998).

Dalam penelitian ini terdapat dua faktor yang cukup menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi set kesempatan investasi. Faktor satu adalah indeks umum set kesempatan investasi berbasis harga, yaitu MVABVA dan MVEBVE yang masing-masing memiliki skor sama, yaitu 0,988. Sedangkan factor dua indeks umum set kesempatan investasi berbasis investasi, yaitu CAPBVA dan CAPMVA yang keduanya memiliki skor sama, yaitu 0,945. Penentuan nilai proksi gabungan dari variable set kesempatan investasi didasarkan penjumlahan kedua faktor, yaitu faktor 1 (*fact\_1*) dan faktor 2 (*fact\_2*) menjadi *fact\_sum*. Perhitungan nilai proksi gabungan secara keseluruhan terdapat pada lampiran.

### C. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif variabel *fact\_sum* sebagai berikut:

TABEL 4.3.  
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
PROF	0,002	0,632	0,11264	0,115674
IOS	-1,274	7,219	-0,00001	1,414234
DEBT	0,153	0,933	0,55357	0,212993
SIZE	14,685	19,319	16,87567	1,290688
DPR	0,003	1,002	0,35799	0,211038

Sumber: Hasil analisis data.

Tabel 4.3 menunjukkan rata-rata profitabilitas (PROF) sebesar 0,11264 dengan deviasi standar 0,115674. Set kesempatan investasi (IOS) memiliki rata-rata sebesar -0,00001 dengan deviasi standar 1,414234. Kebijakan hutang (DEBT) memiliki rata-rata sebesar 0,55357 dengan deviasi standar 0,190688. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata sebesar 16,87567 dengan standar deviasi 1,290688. Kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata sebesar 0,35799 dengan deviasi standar 0,211038.

#### D. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Normalitas data diuji dengan menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)*. Hasil uji normalitas dengan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* disajikan pada tabel 4.4:

TABEL 4.4.  
Uji Normalitas

	Z	p-value	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	0,958	0,317	Data berdistribusi normal

Sumber: Hasil analisis data.

Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh pada Tabel 4.4 sebesar 0,317 > 0,05, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.5.  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
PROF	0,646	1,549	Tidak ada multikolinearitas
IOS	0,888	1,126	Tidak ada multikolinearitas
DEBT	0,332	3,014	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	0,434	2,307	Tidak ada multikolinearitas

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada satu variabel bebas memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.6.

#### Uji Heteroskedastisitas

Variabel Terikat	Variabel bebas	Sig.t	Keterangan
ABS e	PROF	0,215	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	IOS	0,735	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	DEBT	0,931	Tdk terjadi heteroskedastisitas
	SIZE	0,090	Tdk terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data.

Hasil perhitungan Tabel 4.6 menunjukkan tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik.

ABS e, hal ini terlihat dari nilai Sig.  $t > 0,05$ . Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson statistics disajikan pada tabel berikut.

TABEL 4.7.  
Uji Autokorelasi

	DW	dU	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,861	1,740	2,260	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Hasil analisis data.

Hasil pengujian pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai DW-test sebesar 1,861 berada pada daerah  $dU < DW < 4-dU$ , artinya tidak ada autokorelasi negatif maupun positif.

#### E. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis satu sampai empat menggunakan analisis regresi linier

TABEL 4.8.  
Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	B	Prob (t-stat)	Keterangan
Konstanta	1,005	0,007	
PROF	-0,262	0,262	Tdk signifikan
IOS	-0,046	0,006	Signifikan
DEBT	-0,458	0,011	Signifikan
SIZE	-0,022	0,398	Tdk signifikan
Adjusted R <sup>2</sup>	0,229		
F Statistic	6,485		
Prob (F-stat)	0,000		

Sumber : Hasil analisis data.

Hasil perhitungan regresi pada Tabel 4.8 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 1,005 - 0,046 \text{ IOS} - 0,458 \text{ DEBT} + e$$

### 1. Uji Signifikansi Nilai t

#### a. Pengujian hipotesis pertama ( $H_1$ )

Variabel profitabilitas (PROF) memiliki koefisien regresi sebesar -0,262 dengan *p-value* (sig) 0,262 >  $\alpha$  (0,05), berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis pertama ( $H_1$ ) dalam penelitian ini tidak terbukti/ditolak.

#### b. Pengujian hipotesis kedua ( $H_2$ )

Variabel kesempatan investasi (IOS) memiliki koefisien negatif -0,046 dengan *p-value* (sig) 0,006 <  $\alpha$  (0,05), berarti kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kenaikan



pembayaran dividen (DPR) sebesar 0,046 satuan. Hipotesis kedua ( $H_2$ ) dalam penelitian ini terbukti/diterima.

c. Pengujian hipotesis ketiga ( $H_3$ )

Variabel kebijakan hutang (DEBT) memiliki koefisien negatif -0,458 dengan *p-value* (sig)  $0,011 < \alpha (0,05)$ , berarti kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kenaikan satu satuan pada rasio hutang terhadap total assets akan menurunkan rasio pembayaran dividen (DPR) sebesar 0,458 satuan. Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) dalam penelitian ini terbukti/diterima.

d. Pengujian hipotesis keempat ( $H_4$ )

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar -0,022 dengan *p-value* (sig)  $0,398 > \alpha (0,05)$ , berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis keempat ( $H_4$ ) dalam penelitian ini tidak terbukti/ditolak.

## 2. Uji Signifikansi Nilai F

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 diperoleh *p-value* (sig) F sebesar 0,000  $< \alpha (0,05)$ , berarti profitabilitas, kesempatan investasi kebijakan hutang dan

ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,229 menunjukkan bahwa 22,9% variasi rasio pembayaran dividen perusahaan dapat dijelaskan oleh faktor-faktor profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan sedang sisanya sebesar 77,1% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

## F. Pembahasan

Hasil pengujian pengujian hipotesis pertama menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan kecenderungan manajer untuk membuat keputusan investasi atas dasar aliran kas (dana intern) untuk mendanai investasi yang menguntungkan dimasa yang akan datang, dengan alasan adanya asimetri informasi (*information asymetry*) antara manajer dan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten oleh Hartadi (2006) bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kesempatan investasi yang tinggi akan membuat perusahaan membutuhkan dana yang besar sehingga mendorong perusahaan untuk mengurangi pembagian deviden. Penetapan deviden yang rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa yang akan datang.

dananya diperoleh dari sumber intern perusahaan sehingga alokasi dana untuk dividen dialihkan untuk investasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan Bram dan Hadianto (2009); Buchori dkk (2008), serta Smith (1992) dalam Wiryanto (2009) yang menemukan adanya pengaruh negatif IOS terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban membayar bunga dan utang tersebut lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan Daniyati (2009); Suharli dan Megawati (2005); Fitriansyah (2008) dan Rudhy (2009) yang menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penjelasan yang dapat diberikan adalah kemudahan akses yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan dana di pasar modal ternyata digunakan untuk kegiatan investasi yang dipandang lebih menguntungkan daripada membayarkan dividen. Hasil penelitian ini tidak konsisten oleh Mukhlisin (2002) bahwa perusahaan besar relatif lebih sensitif dibandingkan dengan perusahaan kecil.