

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang dijadikan obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam daftar efek syariah sesuai dengan Kep-24/D.04/2014 tanggal 20 Mei 2014 dengan periode pengamatan tahun 2007-2012.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah. DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

1. DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- a. Penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik.
- b. Penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan.

(www.bapepam.go.id)

Alasan obyek penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap eksis dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan Perusahaan Manufaktur akan tetap stabil walaupun ada suatu penurunan tersebut tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Dalam pengumpulan data, peneliti menggunakan data sekunder yaitu data diperoleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam hal ini adalah *Annual report* (laporan keuangan tahunan) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) sebagai publikasinya yang tercatat pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2013.

Pertimbangan atas kriteria pemilihan sampel ada 3 kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar efek syariah sejak tahun 2007 dan tetap terdaftar hingga tahun 2014. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan memenuhi syarat sebagai data panel. Perusahaan manufaktur menjadi pilihan sampel karena dengan menggunakan perusahaan sejenis akan menghasilkan hasil yang maksimal. Dengan total 152 perusahaan manufaktur pada tahun 2014.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2014. Perusahaan yang menyediakan *Data Annual report* (laporan keuangan tahunan) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), yang tersedia untuk seluruh waktu pengamatan yang terdiri dari 6 tahun yaitu tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, dan 2012.
3. Perusahaan yang membayar dividen selama 6 tahun berturut turut dari tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria ini ada 12 perusahaan atau emiten.

Berdasarkan kriteria diatas maka terdapat 12 perusahaan dengan jumlah sampel 72 data yang siap diolah. Dengan mengambil sampel dari perusahaan

industri dan Industri barang konsumsi. Data perusahaan terlampirkan (lampiran II).

B. Deskriptif Variabel

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat dijelaskan variabel-variabel yang digunakan untuk estimasi regresi data panel seperti dalam tabel berikut:

Statistik Deskriptif
Tabel 4.2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	72	0,21	90,62	31,8907	22,98048
DER	72	0,08	32,11	3,1079	6,00062
CR	72	0,32	11,74	3,4154	2,57927
ROA	72	1,07	39,56	10,9250	8,63184
GROWTH	72	0,01	1,31	0,1631	0,16178
SIZE	72	24,8502	37,6558	33,085244	3,7830448

Sumber: Data diolah

1. Variabel Dependen (*Dividend Payout Ratio*)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas yang diperoleh dari pengumpulan data selama 2007-2012, nilai terbesar dari *Dividend Payout Ratio* adalah 90,62 yaitu pada perusahaan citra tubindo ditahun 2009 dan nilai terkecil adalah 0,21 yaitu pada perusahaan tempo scan pasific di tahun 2008. Rata-rata (*mean*) *Dividend Payout Ratio* sebesar 31,8907 dengan standar deviasi

2. Variabel Independen

a. Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) pada tabel 4.2 diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar selama periode penelitian adalah 32,11 yaitu pada perusahaan lion mesh prima di tahun 2012 dan nilai terkecil adalah 0,08 yaitu pada perusahaan mandom indonesia di tahun 2007. Rata-rata (*mean*) DER sebesar 3,1079 dengan standar deviasi sebesar 6,00062.

b. Rasio *Likuiditas*

Rasio *Likuiditas* dalam penelitian ini menggunakan *current ratio* (CR) pada tabel 4.2 diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar selama periode penelitian adalah 11,74 yaitu pada perusahaan mandom indonesia di tahun 2011 dan nilai terkecil adalah 0,32 yaitu pada perusahaan lion mesh prima di tahun 2012. Rata-rata (*mean*) CR sebesar 3,4154 dengan standar deviasi sebesar 2,57927.

c. Rasio *Profitabilitas*

Rasio *Profitabilitas* dalam penelitian ini menggunakan *Return On Asset* (ROA) pada tabel 4.2 diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar selama periode penelitian adalah 39,56 yaitu pada perusahaan merk ditahun 2011 dan nilai terkecil adalah 1,07 yaitu pada perusahaan lion mesh prima ditahun 2012. Rata-rata (*mean*) ROA sebesar 10,9250 dengan standar deviasi sebesar 8,63184

d. Growth

Pada tabel 4.2 diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar *growth* selama periode penelitian adalah 1,31 yaitu pada perusahaan lion mesh prima ditahun 2008 dan nilai terkecil adalah 0,01 yaitu pada perusahaan citra tubindo ditahun 2007. Rata-rata (*mean*) ROA sebesar 0,1631 dengan standar deviasi sebesar 0,16178.

e. Size

Pada tabel 4.2 diatas dapat terlihat bahwa nilai terbesar selama periode penelitian adalah 37,6558 yaitu pada perusahaan semen gresik ditahun 2012 dan nilai terkecil adalah 24,8502 yaitu pada perusahaan lion mesh prima ditahun 2008. Rata-rata (*mean*) ROA sebesar 33,085244 dengan standar deviasi sebesar 3,7830448.

C. Estimasi Regresi Data Panel

Data panel merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section*. Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel. Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga dapat menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika adanya masalah

Dalam mengestimasi model regresi panel, pendekatan yang dilakukan adalah dengan menggunakan pendekatan yaitu CEM, FEM, dan REM yang disajikan seperti berikut:

1. *Common Effect Model*

Pendekatan estimasi CEM berasumsi bahwa nilai intersep masing-masing variabel adalah sama, begitu pula *Slope* koefisien untuk semua unit *cross section* dan *time series*, berdasarkan asumsi ini maka hasil model CEM adalah sebagai berikut:

Hasil Uji *Common Effect Model*
Tabel 4.3

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	56.57984	0.474955	0.6370
DER	-77.9904	4.718144	0.0000
CR	5.966082	3.083755	0.0034
ROA	1.933050	5.007460	0.0000
GROWTH	2.119237	1.082781	0.2843
SIZE	-2.86727	-0.88428	0.3809
R-squared	0.480682	37.52722	
F-statistic	8.885786	2.585249	
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber: Data diolah

Dari Hasil estimasi CEM dapat dijelaskan sebagai berikut:

Variable DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar -77.9904

- b) Variabel CR memiliki koefisien regresi positif sebesar 5.966082 dengan p-value (sig) $0,0034 < \alpha 0,05$.
- c) Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 1.933050 dengan p-value $0,0000 < \alpha 0,05$.
- d) Variabel *Growth* memiliki koefisien regresi positif sebesar 2.119237 dengan p-value (sig) $0,2843 > \alpha 0,05$.
- e) Variabel *Size* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -2.86727 dengan p-value (sig) $0,3809 > \alpha 0,05$.
- f) Nilai F-statistik sebesar 8.885786 dengan p-value (sig) F sebesar $0,000005 < \alpha 0,05$.
- g) Nilai R square sebesar 0.480682 atau sebesar 48%.

2. *Fixed Effect Model*

Pendekatan menggunakan *Fixed Effect Model* adalah teknik mengestimasi data panel menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. *Fixed Effect Model* berdasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi *slope* tetap antar perusahaan dan antar waktu. Berdasarkan asumsi ini maka hasil model

Hasil Uji *Fixed effect model*

Tabel 4.4

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	54.84683	0.263223	0.7937
DER	-7.985570	-0.324522	0.7472
CR	4.590697	1.695372	0.0978
ROA	-1.470949	-2.040999	0.0479
GROWTH	2.948231	1.808497	0.0781
SIZE	-0.394104	-0.065923	0.9478
R-squared	0.764029	37.52722	
F-statistic	9.962462	2.993711	
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah

Dari Hasil estimasi FEM dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar -7,985570 dengan p-value (sig) $0,7472 > \alpha 0,05$.
- b) Variabel CR memiliki koefisien regresi positif sebesar 4,590697 dengan p-value (sig) $0,0978 > \alpha 0,05$.
- c) Variabel ROA memiliki koefisien regresi negatif sebesar -1,47094 dengan p-value (sig) $0,0479 < \alpha 0,05$.
- d) Variabel *Growth* memiliki koefisien regresi positif sebesar 2,948231 dengan p-value (sig) $0,0781 > \alpha 0,05$.

... .. koefisien regresi negatif sebesar -0,394104

f) Nilai F-statistik sebesar 9,962462 dengan p-value (sig) F sebesar $0,000000 < \alpha 0,05$.

g) Nilai R square sebesar 0,764029 atau sebesar 76%.

3. *Random Effect Model*

Pada model REM diasumsikan α_1 merupakan variabel random dengan *mean* α_0 . Sehingga intersep dapat dinyatakan sebagai $\alpha_1 = \alpha_0 + \varepsilon_i$ dengan ε_i merupakan error random yang mempunyai *mean* 0 dan varians σ_{ε_2} , ε_i tidak secara langsung diobservasi atau disebut juga variabel laten. Berdasarkan asumsi ini maka hasil REM adalah sebagai berikut:

Hasil uji *Random effect model*
Tabel 4.5

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	73.71973	0.519273	0.6060
DER	43.31339	2.324724	0.0244
CR	4.276388	2.066841	0.0442
ROA	0.701595	1.421236	0.1617
GROWTH	2.161561	1.396904	0.1689
SIZE	-2.295998	-0.578355	0.5657
R-squared	0.139382		
F-statistic	1.554776		
Prob(F-statistic)	0.190921		

Sumber : Data diolah

Dari Hasil estimasi REM dapat dijelaskan sebagai berikut:

a) variabel DER memiliki koefisien regresi positif sebesar 43,31339 dengan p-value (sig) $0,0244 < \alpha 0,05$.

- b) Variabel CR memiliki koefisien regresi positif sebesar 4,276388 dengan p-value (sig) $0,0442 < \alpha 0,05$.
- c) Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,701595 dengan p-value (sig) $0,1617 > \alpha 0,05$.
- d) Variabel *Growth* memiliki koefisien regresi positif sebesar 2,161561 dengan p-value (sig) $0,1689 > \alpha 0,05$.
- e) Variabel *Size* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -2,295998 dengan p-value (sig) $0,5657 > \alpha 0,05$.
- f) Nilai F-statistik sebesar 1,554776 dengan p-value (sig) F sebesar $0,190921 > \alpha 0,05$.
- g) Nilai R square sebesar 0,139382 atau sebesar 13%.

D. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam menentukan estimasi model regresi panel, dilakukan beberapa uji untuk memilih metode pendekatan estimasi yang sesuai. Sebelum melakukan pemilihan Model estimasi yang digunakan dalam analisis, maka dilakukan pengujian untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

1. Uji Chow

Chow test digunakan untuk memilih kedua model antara model *Common Effect* dan model *Fixed Effect*. Asumsi bahwa setiap

realistis mengingat di mungkinkannya setiap *unitcross section* memiliki perilaku yang berbeda menjadi dasar dari uji chow. Berikut adalah hasil dari uji chow:

Hasil ujiChow
Tabel 4.6

Effects Test	Statistic	Prob.
Cross-section F	6.003828	0.0000
Cross-section Chi-square	42.595484	0.0000

Sumber: Data diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan nilai F statistik sebesar 6,003828 dengan nilai p-value $0,0000 < \alpha 0,05$, sedangkan nilai Chi-square sebesar 42,595484 dengan nilai p-value $0,0000 < \alpha 0,05$. Maka nilai signifikan tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan model mengikuti *common effect*.

2. Uji Hausman

Untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan *Random Effect* digunakan uji hausman. Alasan digunakan uji hausman didasarkan pada model *Fixed Effect* yang mengandung suatu unsur *trade off* yaitu hilangnya unsur derajat bebas dengan memasukkan variabel *dummy* dan model *Random Effect* yang harus memperhatikan

... .. dari setiap komposisi. Berikut adalah

Hasil Uji Hausman
Tabel 4.7

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.522394	5	0.0015

Sumber: Data diolah

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai p-value $0,0015 < \alpha$ 0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa model *Fixed Effect* (FEM) dan model *Random Effect* (REM) sama-sama baik . Dari serangkaian pengujian *Chow test* ataupun *Hausman test* untuk menentukan model regresi yang sesuai untuk digunakan, maka kedua uji tersebut menunjukkan bahwa model regresi *common effect* adalah model yang paling baik digunakan dengan hasil estimasi sebagai berikut:

Hasil model estimasi regresi data panel
Common effect model
Tabel 4.8

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	56.57984	0.474955	0.6370
DER	-77.99040	4.718144	0.0000
CR	5.966082	3.083755	0.0034
ROA	1.933050	5.007460	0.0000
GROWTH	2.119237	1.082781	0.2843
SIZE	-2.867279	-0.884286	0.3809
R-squared	0.480682	37.52722	
F-statistic	8.885786	2.585249	
Prob(F-statistic)	0.000005		

Sumber: Data diolah

$$Y_{it} = 56,57984 - 77,99040 (DER)_{it} + 5,966082 (CR)_{it} + 1,933050 (ROA)_{it} + 2,119237 (GROWTH)_{it} - 2,867279 (SIZE)_{it} + e_{it}$$

E. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen.

a. *Variabel Debt to Equity Ratio (H1)*

Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -77,99040 dengan nilai p-value (sig) $0,0000 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima/terbukti.

b. *Variabel Current Ratio (H2)*

Variabel CR memiliki koefisien regresi sebesar 5,966082 dengan nilai p-value (sig) $0,0034 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka CR berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini diterima/terbukti.

c. *Variabel Return On Asset (H3)*

Variabel ROA memiliki koefisien regresi sebesar 1.933050 dengan nilai p-value (sig) $0,0000 < \alpha 0,05$, dari hasil tersebut maka

ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini diterima/terbukti.

d. Variabel *Growth* (H4)

Variabel *Growth* memiliki koefisien regresi sebesar 2,119237 dengan nilai p-value (sig) 0,2843 > α 0,05, dari hasil tersebut maka *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak/tidak terbukti.

e. Variabel *Size* (H5)

Variabel *Size* memiliki koefisien regresi sebesar -2,867279 dengan nilai p-value (sig) 0,3809 > α 0,05, dari hasil tersebut maka *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini ditolak/tidak terbukti.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Hasil estimasi regresi *Fixed Effect* diperoleh p-value (sig) F sebesar $0,000005 < \alpha$ 0,05 berarti *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Growth* dan *Size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

3. Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Nilai R square sebesar 0,480682 menunjukkan bahwa 48% variasi *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh faktor-faktor *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Growth* dan *Size* sedangkan sisanya sebesar 62% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

F. Analisis dan Interpretasi

Pembahasan di dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dan keempat variabel independen yaitu *Likuiditas* (CR), *Leverage* (DER), (ROI), *Pertumbuhan Perusahaan* (*Growth*) dan *Ukuran Perusahaan* (*Size*).

1. Hasil Uji Hipotesis 1: Pengaruh *Leverage* (DER) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Variabel *Leverage* dengan menggunakan indikator *debt to equity ratio* memiliki koefisien sebesar -77,99040 dengan tingkat signifikansi 0,0000. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: "Terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)".

Dengan demikian hipotesis diterima. Hasil ini sama dengan penelitian Kadir (2010) dan Handayani (2010) yang menyatakan

bahwa hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan untuk membayar dividen.

Dapat disimpulkan dari hasil penelitian bahwa teori yang dikemukakan oleh Riyanto dapat dibenarkan. Setiap kenaikan DER akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001:267).

2. Hasil Uji Hipotesis 2: Pengaruh *Likuiditas* (CR) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Variabel *Likuiditas* dengan menggunakan indikator *current ratio* menunjukkan koefisien sebesar 5,966082 dengan probabilitas signifikansi 0,0034. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa: “Terdapat pengaruh positif signifikan antara *Likuiditas* dengan indikator *Current Ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR)”.

Dengan demikian hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sama

hal penelitian yang dilakukan Ameh (2012) dan Polino (2012)

yang menyatakan bahwa hasil ini mengindikasikan bahwa CR dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen kas, sehingga para pemegang saham penting untuk mempertimbangkan CR ketika pemegang saham tersebut mengharapkan besarnya dividen kas yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

Posisi kas atau *Likuiditas* dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena di atas dividen merupakan "*cash outflow*", dapat disimpulkan semakin besar rasio *Likuiditas* akan semakin besar pula pembayaran pada dividen (Riyanto, 2001:267). Dapat disimpulkan bahwa posisi *Likuiditas* perusahaan berpengaruh terhadap dividen, dibuktikan dengan hasil penelitian yang menghasilkan bahwa rasio *Likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

3. Hasil Uji Hipotesis 3: Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Variabel *Profitabilitas* dengan menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA) memiliki koefisien sebesar 1,933050 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa:

“... yang signifikan antara *Profitabilitas* dengan

indikator *return on investment* terhadap kebijakan dividen dengan indikator *dividend payout ratio*”.

Dengan demikian hipotesis diterima, bahwa variabel *Return On Assets* akan berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Adapun nilai koefisien sebesar (1,933) sehingga *Return On Assets* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya, perolehan laba yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi pula.

Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2010) dan Kadir (2010) yang menjelaskan hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung memberikan sinyal positif bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham.

Hasil ini juga didukung penelitian Amah (2012) dan Palino (2012) yang mengemukakan hasil ini mengindikasikan bahwa ROI/ROA dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pembayaran besarnya dividen kas, sehingga para pemegang saham penting untuk mempertimbangkan ROA ketika pemegang saham tersebut menyetujui besarnya dividen kas yang akan dibayarkan

Hasil ini juga mendukung pernyataan Hanafi bahwa *Return On Asset* berfungsi sebagai pengukur kemampuan sebuah perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aktiva perusahaan. Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau *profitabilitas* yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen (Hanafi, 2012: 375).

4. Hasil Uji Hipotesis 4: Pengaruh Pertumbuhan aset Perusahaan (Growth) dengan Dividend Payout Ratio (DPR)

Variabel Ukuran Perusahaan dengan menggunakan indikator total aset memiliki koefisien sebesar 2,119237 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,2843. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan “tidak berpengaruh signifikan antara pertumbuhan aset (*Growth*) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)”.

Dengan demikian hipotesis tidak diterima. Hasil ini sama dengan penelitian Lopolusi (2013) berpendapat bahwa badan usaha yang mempunyai pertumbuhan tinggi akan lebih memilih untuk berinvestasi dibanding dengan membagikan dividen, sehingga laba yang diperoleh badan usaha akan di alokasikan sebagai laba di tahan. Sedangkan untuk membiayai investasinya yang berguna bagi pertumbuhan badan usaha di masa yang akan datang melainkan dari sumber dana *ekstern*. Riyanto berpendapat apabila Perusahaan telah

mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana *ekstern* lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Riyanto, 2001:268).

5. Hasil Uji Hipotesis 5: Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dengan Dividend Payout Ratio (DPR)

Variabel Ukuran Perusahaan dengan menggunakan indikator $\ln(\text{totalaset})$ memiliki koefisien sebesar -2,867279 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,3809. Tingkat signifikansi tersebut adalah lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan “tidak berpengaruh signifikan antara ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)”.

Dengan demikian hipotesis tidak diterima. Hasil ini sama dengan penelitian Sari (2010) yang menyatakan bahwa hasil yang diperoleh tidak menunjukkan pengaruh terhadap dividen dan didukung dengan hasil penelitian Hikmah dan Ririn (2013) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap dividen.

Dalam daur hidup perusahaan, perusahaan besar yang sudah dalam kondisi mapan (bukan dalam masa berkembang), sudah mempunyai kecukupan dalam dananya untuk membayar dividen. Sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa berkembang akan

lebih banyak membutuhkan dana dan akan lebih banyak membagikan dividen dalam membangun kepercayaan investor untuk perkembangan perusahaannya. Disamping itu Hanafi menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang bersifat konstan (sticky) akan selalu diprioritaskan, karena perusahaan menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba (Hanafi, 2012: 313). Oleh karena itu besar kecilnya suatu perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen