

BAB 4

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang aktivitasnya mengolah bahan baku menjadi produk jadi (Bahri, 2016). Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yaitu membeli bahan baku, mengolah bahan baku dengan menggunakan tenaga kerja dan biaya lainnya, serta menghasilkan produk jadi. Produk yang dihasilkan akan disimpan dan dijual.

Perusahaan manufaktur tersebar di Indonesia. Namun tidak semua perusahaan manufaktur mempublikasi laporan keuangannya. Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangannya (*go public*) terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur yang telah *go public* biasa disebut sebagai perusahaan manufaktur publik, perusahaan manufaktur terbuka atau perusahaan manufaktur Tbk.

Perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa sektor. Sektor tersebut antara lain yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Sektor industri dasar dan kimia terdiri dari sub sektor semen, keramik, porselen dan kaca, logam dan sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, kayu dan pengolahannya, serta ulp dan kertas. Kemudian sektor aneka industri terdiri dari sub sektor mesin dan alat berat, otomotif dan komponen, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel, elektronika, dan lainnya. Sedangkan sektor industri barang konsumsi

terdiri dari sub sektor makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga.

Perusahaan manufaktur menjadi objek dalam penelitian ini. Adapun perusahaan manufaktur yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara rutin melaporkan keuangannya serta membagikan dividen berturut-turut selama periode 2012-2016 yaitu sebanyak 22 perusahaan.

Alasan menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena para investor memiliki kriteria tersendiri dalam menanam saham. Mereka lebih tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang berukuran besar. Pada umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang besar. Sehingga perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan sebagai objek penelitian ini.

1.2. Deskripsi Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang digunakan dalam menentukan porsi laba yang akan dialokasikan (Sutrisno, 2012). Laba perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen kepada para investor atau ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen diukur menggunakan proksi *Dividend payout ratio* (DPR). DPR dapat diketahui dari jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibagi dengan laba bersih setelah pajak. Perhitungan rasio

ini dapat diperoleh dari laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan sebagai penjelas.

Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang, likuiditas dan ukuran perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya (Hery, 2016). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA). ROA dapat ditentukan dari laba bunga sebelum bunga dan pajak yang dibagi dengan total aktiva. Semakin besar ROA akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Untuk memperoleh nilai rasio ini dapat dilihat dari laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan.

Kesempatan investasi atau peluang investasi bagi investor merupakan pilihan investasi di masa mendatang (Putri, 2013). Kesempatan investasi dilakukan untuk mengetahui tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik yaitu memiliki peluang investasi yang tinggi. Kesempatan investasi dapat diukur dengan proksi *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). Rasio ini dapat diketahui dari jumlah saham yang beredar dikali harga penutupan kemudian dibagi dengan total ekuitas. Dalam menghitung rasio ini, digunakan laporan perubahan ekuitas perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam memperoleh pembiayaan. Berfungsi untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan hutang daripada modal sendiri (Putri, 2013). Pengukurannya menggunakan proksi *debt to*

equity ratio (DER). DER dapat ditentukan dari total hutang dibagi dengan total modal perusahaan. Perhitungan rasio ini diperoleh dari laporan neraca perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dalam jangka pendek (Damayanti & Achyani, 2006). Likuiditas menunjukkan hubungan antara aset lancar dengan komitmen pembayaran. Proksi yang digunakan yaitu *current ratio*. *Current ratio* dapat diketahui dari aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Nilai dari rasio ini diperoleh dari laporan neraca perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hery, 2017). Dalam menentukan ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset (*size*). Proksi ini digunakan untuk mengetahui ukuran suatu perusahaan karena relatif lebih stabil. Total aset dapat diperoleh dari laporan neraca perusahaan.

1.3. Analisis Data

1.3.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan umum atau generalisasi terhadap populasi (Nuryaman & Christina, 2015). Statistik deskriptif memberikan informasi secara umum mengenai karakteristik variabel yang ditunjukkan melalui nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari

tiap variabel penelitian. Adapun statistik dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	110	0,0233	1,5368	0,4608	0,3139
ROA	110	0,7500	71,5100	15,1251	12,4120
MVE/BVE	110	0,0003	3,3677	0,2095	0,4103
DER	110	0,1331	3,5595	0,7363	0,6277
Current Ratio	110	0,5139	30,9269	3,2381	3,2624
Size	110	128.548.000	92.429.827.000	13.786.699.950	20.461.919.360
Valid N (listwise)	110				

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.1 dapat diketahui bahwa dari 22 perusahaan sebagai sampel selama tahun 2012-2016 terdapat 110 objek pengamatan. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,4608% dengan standar deviasi sebesar 0,3139% . Hal tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sample relatif tinggi yaitu sebesar 0,4608% dari laba yang diperoleh. Nilai pembagian dividen tertinggi dilakukan oleh perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 sebesar 1,5368%. Sedangkan nilai pembagian dividen terendah dilakukan oleh perusahaan Lionmesh Prima Tbk tahun 2012 sebesar 0,0233%.

Variabel independen profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata (mean) sebesar 15,1251% dengan standar deviasi sebesar 12,4120% . Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan sebagai sampel dalam menghasilkan laba cukup tinggi. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba paling tinggi adalah perusahaan Unilever Indonesia Tbk tahun 2013 yaitu sebesar

71,5100%. Sedangkan nilai terendah yaitu pada perusahaan Trias Sentosa Tbk tahun 2015 sebesar 0,7500%.

Kesempatan investasi (MVE/BVE) memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,2095% dengan standar deviasi sebesar 0,4103%. Artinya, peluang perusahaan sebagai sampel dalam melakukan investasi di masa yang akan datang relatif rendah. Peluang investasi terendah yaitu sebesar 0,0003% pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk tahun 2015. Sedangkan peluang investasi tertinggi yaitu sebesar 3,3677% pada perusahaan Mayora Indah Tbk tahun 2016.

Rata-rata (mean) kebijakan hutang (DER) yaitu sebesar 0,7363% dan standar deviasi sebesar 0,6277%. Hal tersebut menunjukkan bahwa laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan untuk operasi perusahaan sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang. Nilai tertinggi DER ditunjukkan pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2016 yaitu sebesar 3,5595%. Sedangkan nilai terendah DER ditunjukkan pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk tahun 2016 yaitu sebesar 0,1331%.

Variabel likuiditas (*Current Ratio*) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Rata-rata (mean) *current ratio* sebesar 3,2381% dan standar deviasi sebesar 3,2624%. Artinya, perusahaan sebagai sampel tidak mampu membayar hutang jangka pendeknya apabila mengalami likuidasi. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar hutang terendah yaitu perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 sebesar 0,5139%. Sedangkan perusahaan yang memiliki kemampuan membayar hutang tertinggi yaitu perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk tahun 2012 sebesar 30,9269%.

Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diketahui melalui rasio ukuran perusahaan (*Size*) berdasarkan total aset yang dimiliki. Rasio ini memiliki rata-rata (mean) sebesar Rp 13.786.699.950.000 dan standar deviasi sebesar Rp 20.461.919.360.000. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sebagai sampel kesulitan dalam memperoleh sumber pendanaan dikarenakan kecilnya ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan paling kecil yaitu perusahaan Lionmesh Prima Tbk tahun 2012 sebesar Rp 128.548.000.000. Sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan paling besar yaitu Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2016 sebesar Rp 92.429.827.000.000.

1.3.2. Uji Asumsi Klasik

1.3.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui data berdistribusi secara normal atau tidak. Menurut Ghozali (2013), pengujian normalitas dapat diketahui melalui analisis grafik dan uji statistik. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dapat dikatakan normal apabila nilai signifikan lebih dari 0,05. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Adapun program yang digunakan untuk pengujian ini adalah SPSS versi 24. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24943660
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,094
	Positive	,094
	Negative	-,044
Test Statistic		,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,018 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui bahwa data yang diolah tidak normal. Hal tersebut dibuktikan dari nilai signifikan yang kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,018. Untuk membuat data menjadi normal, maka perlu dilakukan transformasi data yaitu menggunakan Ln pada variabel ukuran perusahaan. Transformasi data menggunakan Ln karena pada histogram menunjukkan gambar *substansial positive skewness*. Adapun data yang telah ditransformasi menunjukkan hasil yang berbeda seperti pada tabel berikut.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas (Transformasi Ln)

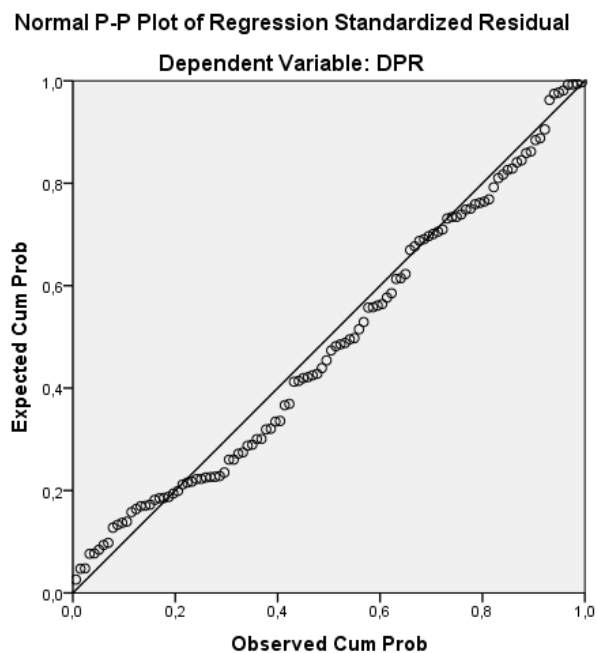
		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,24942112
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,049
Test Statistic		,077

Asymp. Sig. (2-tailed)	,116 ^c
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
c. Lilliefors Significance Correction.	

Sumber: Data penelitian diolah

Pada tabel 4.3 data yang diolah telah normal. Hal tersebut ditunjukkan pada uji *Kolmogorov-Smirnov* yang telah ditransformasi dengan nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu 0,116. Untuk mempertegas bahwa data normal, dapat dilihat melalui *normal probability plot*. Adapun garis *normal probability plot* ditunjukkan pada gambar dibawah ini.

Gambar 4. 1 Normal Probability Plot



Berdasarkan gambar 4.1, data menyebar disekitar garis diagonal atau mengikuti arah garis diagonal. Artinya data tersebut menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini membuktikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

1.3.2.2. Uji Multikolonieritas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2013). Ada atau tidak adanya korelasi antara variabel independen dapat diketahui dengan melakukan uji multikolonieritas. Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Pengujian ini dibantu dengan program SPSS versi 24.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ROA	0,825	1,212
MVE/BVE	0,869	1,151
DER	0,655	1,528
Current Ratio	0,803	1,245
Ln Size	0,935	1,069

Sumber: Data penelitian diolah

Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel 4.4. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), kesempatan investasi (MVE/BVE), kebijakan hutang (DER), likuiditas (*Current Ratio*), dan ukuran perusahaan (SIZE) tidak ada korelasi antar variabel independen. Hal tersebut dibuktikan dari nilai *tolerance* yang lebih dari 0,10. Selain itu, tidak adanya multikolonieritas juga dapat dipertegas dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel independen tidak ada korelasi apabila nilai VIF kurang dari 10. Hal tersebut sesuai dengan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen. Maka model regresi layak untuk digunakan.

1.3.2.3. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) yang terjadi di model regresi (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*) dengan bantuan program SPSS versi 24.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,306

Sumber: Data penelitian diolah

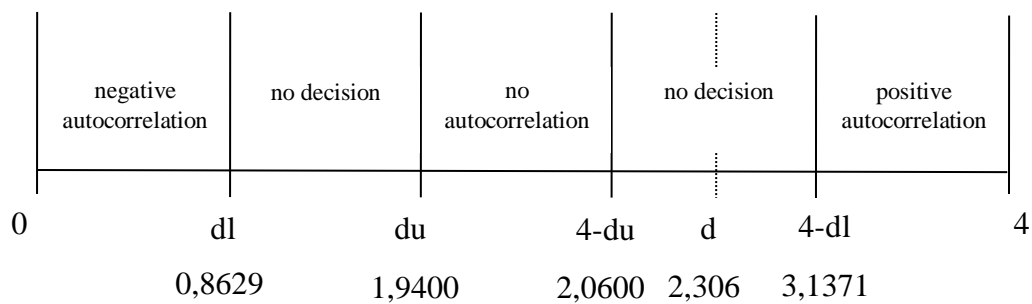
Berdasarkan tabel 4.5, menunjukkan hasil dari uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Nilai hasil *Dw test* sebesar 2,306. Sedangkan nilai signifikan yang digunakan yaitu sebesar 0,05. Dalam penelitian ini, jumlah variabel independen sebanyak 5 ($k=5$) dan banyaknya sampel yaitu 22 ($n=22$). Sehingga pada tabel DW menunjukkan nilai d_l sebesar 0,8629 dan nilai d_u sebesar 1,9400. Menurut Ghozali (2013), untuk pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4. 6 Tabel Keputusan Uji Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Terima	$Du < d < 4-du$

Sedangkan untuk mengetahui hasil uji DW termasuk ke dalam keputusan autokorelasi yang mana dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4. 2 Hasil Uji Durbin Watson



Pada gambar 4.2 dapat disimpulkan bahwa nilai DW terletak di antara 4-du dan 4-dl. Sehingga tidak ada keputusan yang pasti mengenai ada atau tidaknya autokorelasi. Maka langkah selanjutnya yang harus dilakukan adalah melakukan pengujian menggunakan *run test*. Menurut Santoso (2008), *run test* digunakan untuk memeriksa keacakan dalam suatu rangkaian kejadian, hal, atau simbol. Dalam arti tidak direncanakan terlebih dahulu atau tidak membuat sebuah pola tertentu. Adapun dalam pengujian *run test* dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 24.

Tabel 4. 7 Hasil Run Test

	DPR	ROA	MVE/BVE	DER	Current Ratio	Ln Size
Test Value ^a	,4324	10,9650	,0905	,5950	239,0400	12,54
Cases < Test Value	55	55	55	55	55	55
Cases >= Test Value	55	55	55	55	55	55
Total Cases	110	110	110	110	110	110
Number of Runs	52	59	53	58	54	49
Z	-,766	,575	-,575	,383	-,383	-1,341
Asymp. Sig. (2-tailed)	,444	,565	,565	,702	,702	,180
a. Median						

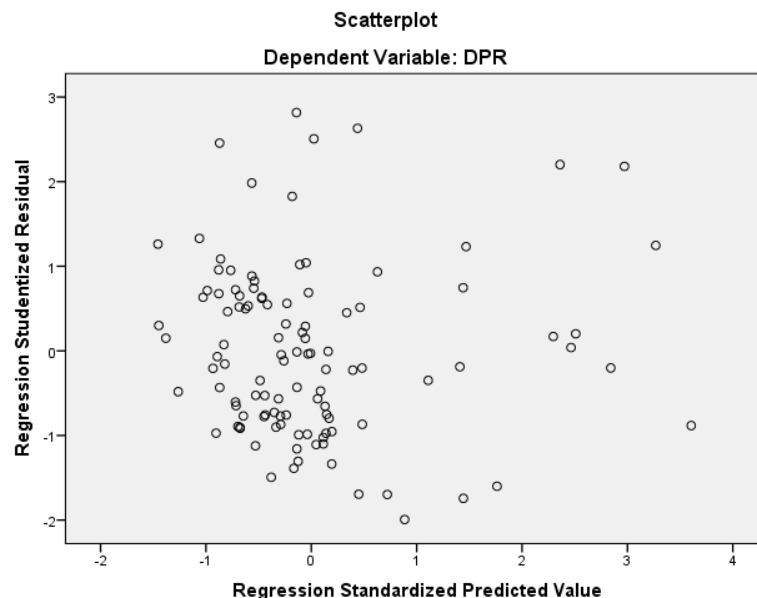
Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.7, diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* dari masing-masing variabel independen lebih besar dari nilai signifikan yaitu 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi. Sehingga model regresi layak untuk digunakan.

1.3.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2013), Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Adapun uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* yang dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 24.

Gambar 4. 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.3, terlihat bahwa titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak atau tidak ada pola

tertentu. Hal tersebut menyimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga model regresi layak untuk digunakan.

1.3.3. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji hubungan sebab akibat antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis ini berguna untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui persamaan regresi, dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 24.

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	-,899	,455	
	ROA	,008	,002	,299
	MVE/BVE	-,018	,064	-,024
	DER	,205	,048	,411
	Current Ratio	,013	,008	,134
	Ln Size	,083	,036	,189

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.8, maka persamaan regresi dapat disusun dengan menggunakan nilai *unstandardized coefficients* seperti berikut ini.

$$\text{DPR} = - 0,899 + 0,008\text{ROA} - 0,018\text{MVE/BVE} + 0,205\text{DER} + 0,013\text{Current Ratio} + 0,083\text{Ln Size} + e$$

Adapun analisis untuk hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen tersebut yaitu sebagai berikut.

- a. Dalam persamaan regresi, konstanta bernilai - 0,899. Artinya apabila seluruh variabel independen bernilai nol atau konstan, maka kebijakan dividen akan bernilai - 0,899.
- b. Nilai koefisien variabel profitabilitas (ROA) adalah 0,008. Artinya setiap variabel profitabilitas naik sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,008, apabila variabel independen lainnya diasumsikan bernilai nol atau konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen.
- c. Nilai koefisien variabel kesempatan investasi (MVE/BVE) adalah - 0,018. Artinya setiap variabel kesempatan investasi naik sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,018, apabila variabel independen lainnya diasumsikan bernilai nol atau konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara variabel kesempatan investasi dengan kebijakan dividen.
- d. Nilai koefisien variabel kebijakan hutang (DER) adalah 0,205. Artinya setiap variabel kebijakan hutang naik sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,205, apabila variabel independen lainnya diasumsikan bernilai nol atau konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.
- e. Nilai koefisien variabel likuiditas (*Current Ratio*) adalah 0,013. Artinya setiap variabel likuiditas naik sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,013, apabila variabel independen lainnya

diasumsikan bernilai nol atau konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel likuiditas dengan kebijakan dividen.

- f. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan (*Ln Size*) adalah 0,083. Artinya setiap variabel ukuran perusahaan naik sebesar satu persen maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,083, apabila variabel independen lainnya diasumsikan bernilai nol atau konstan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

1.3.4. Uji Hipotesis

1.3.4.1. Uji-t

Uji t digunakan untuk melihat apakah secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai signifikan yang digunakan yaitu sebesar 0,05. Uji t dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 24. Adapun hasil dari pengujian dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4. 9 Hasil Uji t

Model	T	Sig.
1 (Constant)	-1,979	,051
ROA	3,488	,001
MVE/BVE	-,284	,777
DER	4,266	,000
Current Ratio	1,546	,125
Ln Size	2,344	,021

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.9, analisis pengaruh secara parsial dari tiap variabel adalah sebagai berikut.

- a. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai signifikansi 0,001 dan nilai t hitung sebesar 3,488. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $3,488 > t$ tabel 1,74588. Maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. Variabel kesempatan investasi (MVE/BVE) memiliki nilai signifikan 0,777 dan nilai t hitung sebesar - 0,284. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,777 > 0,05$ dan nilai t hitung $- 0,284 < t$ tabel 1,74588. Maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Artinya variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- c. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki nilai signifikansi 0,000 dan nilai t hitung sebesar 4,266. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $4,266 > t$ tabel 1,74588. Dari hasil tersebut sesungguhnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka H_a yang berbunyi kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak, sedangkan H_0 diterima. Artinya variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- d. Variabel likuiditas (*Current Ratio*) memiliki nilai signifikansi 0,125 dan nilai t hitung sebesar 1,546. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,125 > 0,05$ dan nilai t hitung $1,546 < t$ tabel 1,74588. Maka

Ha ditolak dan Ho diterima. Artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- e. Variabel ukuran perusahaan (*Ln Size*) memiliki nilai signifikansi 0,021 dan nilai t hitung sebesar 2,344. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,021 < 0,05$ dan nilai t hitung $2,344 > t$ tabel 1,74588. Maka Ha diterima dan Ho ditolak. Artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1.3.4.2. Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2013), koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Model regresi yang baik yaitu memiliki nilai koefisien determinasi mendekati angka satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Untuk melihat nilai koefisien determinasi pada penelitian ini, dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 24.

Tabel 4. 10 Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,607 ^a	,369	,338	,2553464
a. Predictors: (Constant), Ln Size, ROA, Current Ratio, MVE/BVE, DER				
b. Dependent Variable: DPR				

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan tabel 4.10, nilai koefisien determinasi (R^2) ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,338 atau 33,8%. Artinya model regresi mampu menerangkan variabel dependen. Variabel profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang, likuiditas, dan ukuran perusahaan memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel kebijakan dividen sebesar 33,8%. Sedangkan sisanya sebesar 66,2% informasi diterangkan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

1.4. Pembahasan

1.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya (Hery, 2016). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikan $0,001 < 0,05$ dan nilai t hitung $3,488 > t$ tabel $1,74588$. Maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen menunjukkan semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh, maka semakin besar dividen yang dihasilkan oleh perusahaan. Artinya apabila suatu perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut mampu membagikan dividen kepada para investor dalam jumlah besar. Untuk itu, para investor akan lebih tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang menghasilkan laba

tinggi atau stabil. Karena laba yang stabil akan menghasilkan dividen yang stabil pula. Ketika laba meningkat maka dividen yang dibayarkan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Marpaung & Hadianto (2009), Natalia (2013), dan Idawati & Sudiarta (2014). Para peneliti tersebut juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

1.4.2. Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi atau peluang investasi bagi investor merupakan pilihan investasi di masa mendatang (Putri, 2013). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan $0,777 > 0,05$ dan nilai t hitung $- 0,284 < t$ tabel $1,74588$. Maka H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini, lebih memfokuskan untuk menghasilkan laba dan membagikannya pada para investor. Cadangan laba yang telah dimiliki digunakan untuk investasi saat ada peluang. Meskipun laba digunakan untuk investasi, perusahaan akan tetap membagikan dividen dengan proporsi yang sama.

Beberapa perusahaan memiliki nilai kesempatan investasi yang tinggi namun tingkat dividen yang dibagikan rendah. Salah satunya yaitu pada perusahaan Mayora Indah Tbk tahun 2016 yang memiliki nilai kesempatan investasi sebesar 3,3677%. Namun dividen yang dibagikan rendah yaitu sebesar

0,2985%. Artinya tingginya kesempatan investasi suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan.

Selain itu, tidak ada pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen juga dapat disebabkan karena perusahaan tidak mempertimbangkan kesempatan investasi sebagai salah satu keputusan dalam menentukan kebijakan dividen. Perusahaan akan lebih tertarik untuk menginvestasikan laba di masa mendatang daripada membagikannya sebagai dividen. Hal tersebut tentunya dipengaruhi besarnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dalam menanamkan saham, investor mempertimbangkan peluang yang ada. Adanya peluang investasi juga ditentukan dari beberapa faktor fenomena yang ada. Salah satunya yaitu inflasi. Apabila investor melakukan investasi dengan menanamkan saham dalam jangka panjang, inflasi tidak akan berpengaruh besar terhadap saham perusahaan. Investor tidak terlalu memperdulikan inflasi yang terjadi. Namun apabila investor menanamkan saham jangka pendek, maka inflasi menjadi risiko yang besar. Sehingga investor tidak akan mengambil risiko dengan menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Apabila bantuan dana dari investor rendah, maka laba yang diperoleh juga akan rendah. Dampaknya tingkat dividen yang dibagikan juga akan rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Natalia (2013), yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa tingginya tingkat kesempatan investasi tidak menjamin dividen yang dibayarkan akan besar. Kemungkinan adanya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam memperoleh pembiayaan. Berfungsi untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan hutang daripada modal sendiri (Putri, 2013). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $4,266 > t$ tabel $1,74588$. Dari hasil tersebut sesungguhnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka H_a yang berbunyi kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak, sedangkan H_0 diterima. Artinya variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen menggunakan rasio yang konstan. Artinya dividen yang dibayarkan sesuai dengan laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan. Sehingga kebijakan hutang tidak mempengaruhi tingkat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Beberapa perusahaan sebagai sampel penelitian memiliki nilai kebijakan hutang yang tinggi namun dividen yang dibayarkan juga besar. Seperti pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2016, nilai kebijakan hutangnya sebesar 3,5595%. Sedangkan tingkat dividen yang dibayarkan juga besar yaitu 1,3619%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor.

Faktor lain yang mempengaruhi yaitu pembayaran dividen yang stabil. Artinya perusahaan akan tetap membayarkan dividen meskipun laba yang diperoleh menurun atau perusahaan memiliki hutang. Sehingga pembayaran dividen tetap dilakukan meskipun semua kewajiban seperti cicilan hutang dengan bunganya belum terpenuhi.

Kebijakan hutang meliputi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Sedangkan pembayaran dividen dilakukan secara jangka pendek. Maka hutang jangka panjang suatu perusahaan tidak mempengaruhi dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Putri (2017), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian tersebut, menyatakan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal tersebut dikarenakan perusahaan membagikan dividen yang konsisten.

1.4.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dalam jangka pendek (Damayanti & Achyani, 2006). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan $0,125 > 0,05$ dan nilai t hitung $1,546 < t$ tabel $1,74588$. Maka H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tingginya likuiditas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya. Namun tidak menjadi suatu kepastian bahwa perusahaan juga mampu membayar dividen yang besar dari tahun ke tahun. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak ditentukan dari besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Namun para investor hanya menentukan dari besar kecilnya laba yang dihasilkan suatu perusahaan.

Tidak pengaruhnya likuiditas terhadap kebijakan dividen ditunjukkan pada nilai likuiditas beberapa perusahaan yang tinggi namun memiliki nilai kebijakan dividen yang rendah. Salah satunya yaitu pada perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk tahun 2012 yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi sebesar 30,9269%. Namun tingkat dividen yang dibagikan rendah yaitu sebesar 0,5313%. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang tinggi tidak menjamin dividen yang dibagikan juga akan besar.

Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa likuiditas merupakan rasio lancar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan serta membayar hutang jangka pendek daripada digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Selain itu, likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan modal kerja. Sehingga tingginya likuiditas perusahaan tidak menjamin kas perusahaan juga besar. Hal ini disebabkan oleh faktor lain seperti persediaan dan piutang. Apabila tingkat persediaan perusahaan lebih tinggi daripada tingkat penjualan, maka saldo piutang

akan besar. Dengan demikian perusahaan akan kesulitan untuk menagih piutang. Dampaknya tingkat dividen yang dibayarkan akan menurun.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi yaitu tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan. Apabila kemampuan perusahaan dari tahun ke tahun semakin menurun, maka reputasi perusahaan dikalangan investor tersebut juga akan menurun. Hal tersebut mengakibatkan investor tidak memberikan bantuan dana pada perusahaan. Maka laba yang diperoleh juga akan menurun. Sehingga dividen yang dibagikan akan rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Damayanti & Achyani (2006) dan Arilaha (2009), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, tidak menjamin dividen yang dibayarkan juga besar. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran lebih baik pula.

1.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain (Hery, 2017). Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikan $0,021 < 0,05$ dan nilai t hitung $2,344 > t$ tabel $1,74588$. Maka H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan. Perusahaan yang besar akan mudah untuk memasuki pasar modal. Dengan memasuki pasar modal, maka perusahaan akan mudah mendapatkan dana jangka pendek. Sehingga perusahaan mampu membayar dividen yang besar kepada para investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi (2008), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Membayar dividen dengan jumlah besar berguna untuk menjaga reputasi dikalangan para investor.