

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan agar mengetahui karakteristik sampel yang digunakan. Dalam hal ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 4.1 memperlihatkan variabel statistik deskriptif dari sampel yang sudah diteliti :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	DPR	COLLAS	FCF	CR
Mean	0.407376	0.342427	0.085649	2.773317
Median	0.289466	0.321106	0.056671	2.254365
Maximum	2.811680	0.858292	0.474075	10.25425
Minimum	-0.482751	0.000000	-0.148987	0.000000
Std. Dev.	0.480122	0.164674	0.126033	2.025744
Skewness	2.253848	0.572148	1.016742	1.343940
Kurtosis	11.19108	3.522595	3.594322	4.789620
Jarque-Bera	473.4877	8.571986	24.31148	56.48196
Probability	0.000000	0.013760	0.000005	0.000000
Sum	52.95890	44.51556	11.13437	360.5312
Sum Sq. Dev.	29.73669	3.498171	2.049063	529.3696
Observations	130	130	130	130

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Dari hasil analisis deskriptif pada tabel diatas, maka kesimpulan yang bisa diambil adalah sebagai berikut :

Dividend Payout Ratio (DPR) dihasilkan rata-rata 0.407376. Jadi hasil kebijakan pembagian dividen rata-ratanya 0.407376 %. Adapun nilai maximum sebesar 2.811680 dimana dividen yang paling tinggi untuk perusahaan sampel bisa sampai 2.811680 % dari laba setiap lembar saham pada perusahaan, DPR memiliki nilai minimum sebesar -0.482751 % dari laba setiap lembar yang didapatkan.

Collateralizable assets merupakan ukuran yang dapat menjelaskan tentang keadaan asset jaminan suatu perusahaan. Dari uji tersebut didapatkan nilai terendah yaitu 0 dimana menandakan jika *collateralizable assets* terendah adalah 0 % dari total aktiva. Dari uji ini, diperoleh nilai tertinggi 0.858292 dimana menandakan *collateralizable assets* tertinggi 0.858292 % dari total aktiva. Dari uji ini diperoleh nilai rata-rata *collateralizable assets* 0.342427 dimana menandakan jika rata-rata *collateralizable assets* sebesar 0.342427 % dari total aktiva.

Pada analisis deskriptif *free cash flow* merupakan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor. Berdasarkan uji ini, didapatkan nilai terendah -0.148987 dimana menandakan jika arus kas bebas terendah yaitu -0.148987 %. Adapun nilai maksimum yaitu 0.474075 dimana menandakan arus kas bebas paling tinggi 0.474075 %. Adapun didapatkan hasil uji rata-rata arus kas bebas yaitu 0.085649 dimana menandakan jika rata-rata arus kas bebas yaitu 0.085649 %.

Current Ratio (CR) menghasilkan rata-rata 2.773317. Dimana hasil ini menandakan rata-rata perusahaan sampel bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya 2.773317 kali dari total asset perusahaan. Nilai maximum 10.25425 dan nilai minimumnya sebesar 0 berarti yang menandakan bahwa CR terendah sebanyak 0 %. Hasil dari perhitungan ini memperlihatkan jika setiap variabel penelitian, baik dependen maupun independen menghasilkan nilai signifikan dimana semua nilai hasil dari perhitungan lebih kecil dari 0.05 atau 5% sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi normal.

4.2 Pemilihan Model Regresi

Dalam model regresi data panel harus dilakukan pengujian yang nantinya digunakan untuk menentukan pemilihan model regresi yang paling tepat dan sesuai untuk dipergunakan pada penelitian ini. Untuk melakukan uji model dapat dihitung melalui penggunaan tiga metode alternatif, adapun metode yang dipakai pada penelitian ini antara lain yaitu penggunaan metode alternatif *common effect models*, *fixed effect models*, dan *random effect models*.

Langkah berikutnya uji yang dilakukan adalah untuk model *common effect models* (CEM), *fixed effect models* (FEM), dan *random effect models* (REM). Agar dapat mengetahui model manakah yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut merupakan hasil pengujiannya :

4.2.1 Chow Test (Uji Chow)

Dengan pengujian ini terdapat pemilihan model, dimana yang akan dipergunakan adalah antara *common effect models* atau *fixed effect models* dengan pengujian terhadap hipotesis :

Tabel 4.2
Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation : Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	2.509102	-25,101	0.0007
Cross-section Chi-Square	62.800831	25	0.0000

Sumber : Diolah menggunakan eviews, 2019

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, jika *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed effect*. Sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan (lebih besar dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Common effect*.

Dari hasil tabel 4.2 nilai yang dihasilkan dalam distribusi statistik terhadap Chi-Square sebesar 62.800831 dengan probabilitas yang dihasilkan 0.0000 menyatakan signifikan karena probabilitas yang dihasilkan kurang dari 5%.

Jadi berdasarkan hasil secara statistik H0 ditolak dan H1 diterima. Oleh karena itu, model yang paling sesuai untuk dipergunakan pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Models*.

4.2.2 Uji Hausman Test

Dengan pengujian ini terdapat pemilihan model yang akan dipergunakan untuk memilih model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini antara model estimasi Fixed Effect atau model Random Effect, dengan uji hipotesis sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	9.85354	3	0.0199

Sumber : Diolah menggunakan eviews, 2019

Uji ini dilakukan dengan melihat *p-value*, jika *p-value* signifikan (kurang dari 5%) maka model yang digunakan adalah estimasi *Fixed effect*, sebaliknya apabila *p-value* tidak signifikan atau mempunyai nilai (lebih besar dari 5%) maka model yang digunakan untuk penelitian ini adalah estimasi *Random effect*.

Nilai distribusi dari Chi-square dalam perhitungan menggunakan Eviews 9 sebesar 0.0199 dimana nilai yang dihasilkan lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu sebesar 5%, sehingga secara statistic H0 diterima dan H1 ditolak, oleh sebab itu model yang sangat tepat untuk dijadikan atau digunakan dalam penelitian ini adalah model estimasi *Fixed effect*.

Dengan melihat semua hasil pengujian yang sudah dihitung, maka penulis akan menggunakan model estimasi Fixed effect untuk uji penelitian ini.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dipakai untuk melakukan uji kelayakan model regresi pada penelitian. Tujuan Pengujian adalah untuk memastikan jika model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah Multikolonieritas dan Heteroskedastisitas, Autokorelasi serta memastikan bahwa data penelitian memiliki distribusi yang normal.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data merupakan pengujian untuk menilai apakah sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel berdistribusi normal atau tidak. Jika nilai sig (p-value) > 0,05 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel 4.4 :

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

Mean	5.12E-18
Median	- 0.008469
Maximum	0.93975
Minimum	-0.65299
Std. Dev.	0.290156
Skewness	0.659339
Kurtosis	3.845238
Jarque-Bera	13.28893
Probability	0.001301

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Dari tabel 4.4 didapatkan bahwa nilai signifikansi probabilitas adalah 0,001301 dimana nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05 sehingga diketahui jika data yang digunakan tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variabel signifikan mempengaruhi variabel lainnya maka akan ada indikasi terjadinya heterokedastisitas.

Untuk mengetahui apakah ada atau tidak masalah Heterokedastisitas dalam suatu model regresi dapat diketahui dari nilai probabilitas adapun metode yang digunakan untuk uji heterokedastisitas adalah uji white, apabila nilai probabilitas > 0,05 artinya tidak ada masalah heterokedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.414844	Prob. F(3,22)	0.2651
Obs*R-squared	4.204985	Prob. Chi-Square(3)	0.2402
Scaled explained SS	3.770452	Prob. Chi-Square(3)	0.2873

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas dalam penelitian ini lebih dari 0,05. Dimana hasil ini menandakan jika tidak ada gejala masalah heterokedastisitas pada model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.63478	0.533524	0.327919	2.1981

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada kesalahan autokorelasi yang disebabkan terjadi kesalahan satu observasi ke observasi lain. Metode Durbin-Watson yang sering dipakai untuk melakukan uji autokorelasi. Jika terdapat korelasi, maka terdapat masalah autokorelasi.

Untuk mengetahui apakah terdapat masalah pada suatu model regresi bisa dilihat dari angka Durbin-Watson stat dimana nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai dL dan dU yang ada di dalam tabel Durbin-Watson dimana nilai dL dan dU nantinya disesuaikan dengan jumlah variabel yang mempengaruhi serta jumlah objek penelitian.

Hasil pengujian yang diperoleh berdasarkan pada data tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai Durbin- Watson stat adalah 2,198100. Sedangkan nilai dL dan dU dari tabel Durbin-Watson dL sebesar 1,1432 dan dU sebesar 1,6523.

Dari hasil ini diketahui bahwa nilai Durbin-Watson stat pada tabel 4.6 hasil uji autokorelasi adalah 2,198100 dimana nilainya lebih besar dari nilai dL dan dU. Hal ini menunjukkan variabel-variabel penelitian tidak terdapat adanya masalah autokorelasi.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang tidak ada korelasi antar variabel bebas adalah model yang ideal, jika ada sudah dipastikan terdapat masalah multikolinearitas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah multikolinearitas dalam suatu model regresi dapat diketahui dari nilai *Varians Inflatons Factor (VIF)*, apabila nilai VIF lebih besar dari 10 artinya terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolinearitas

	COLLAS	FCF	LIKUIDITAS
COLLAS	1	0.1026	-0.248
FCF	0.1026	1	0.2163
LIKUIDITAS	-0.248	0.2163	1

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan tabel 4.7 diatas nilai VIF untuk semua variabel yaitu *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas memiliki nilai dibawah 10, jadi model regresi yang dipakai dalam penelitian ini tidak memiliki gejala Multikolinearitas.

4.3.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis linier berganda. Analisis regresi berganda yaitu analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap variabel kebijakan dividen. Nilai masing-masing koefisien regresi tersebut dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Fixed Effect Model

Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 26				
Total panel (balanced) observations: 130				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.3947	0.140828	-2.8027	0.0061
COLLAS	1.901188	0.349343	5.44219	0.0000
FCF	1.259088	0.496473	2.53607	0.0127
CR	0.015583	0.032349	0.48171	0.6311

Sumber: Diolah menggunakan eviews, 2019

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.8 didapat bentuk persamaan :

$$DPR_i = -0.394698 + 1.901188 \text{ COLLAS}_i + 1.259088 \text{ FCF}_i + 0.015583 \text{ CR}_i + e$$

Hasil uji tiap variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

4.3.3 Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel-variabel *collaterizable asset*, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pengujian dilakukan dengan uji t merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah koefisien regresi signifikan atau tidak. Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji t) dan besarnya nilai signifikansi dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel COLLAS yaitu 5.44219 dan probabilitas senilai 0. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 dapat

disimpulkan dari hasil uji tersebut menerima H1, jadi diperoleh hasil bahwa COLLAS berpengaruh positif terhadap DPR.

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel FCF yaitu 2.53607 dan probabilitas senilai 0.0127. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 disimpulkan dari hasil uji tersebut menerima H2, jadi diperoleh hasil bahwa FCF berpengaruh positif terhadap DPR.

Dari hasil yang diuji pada tabel 4.8 diperoleh t-statistic variabel CR yaitu 0.48171 dan probabilitas senilai 0.6311. Dengan menggunakan α sebesar 0.05 disimpulkan dari hasil uji tersebut menolak H3, jadi diperoleh hasil bahwa CR tidak berpengaruh positif terhadap DPR.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh *Collaterizable Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian secara parsial diketahui bahwa *collaterizable asset* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa *collaterizable asset* memiliki nilai signifikansi sebesar 0. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya *collaterizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis penelitian ini diterima. Hal ini berarti semakin tinggi *collaterizable asset* perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *Collaterizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijamin ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijamin kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013), Pujiastuti (2008) dan Wahyudi & Baidori (2008) terkait *Collateralizable Assets*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0.0127. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menerima H_0 , yang artinya *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis penelitian ini diterima.

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Apabila perusahaan memiliki posisi kas yang kuat, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk aset perusahaan agar dapat menaikan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham. Menurut Rizaldi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diuji oleh Arfan dan Maywindlan (2013) mengemukakan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji tersebut didukung oleh Rizaldi (2017)

dimana hasil uji penelitiannya menyatakan *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

4.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian yang terlihat pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0.6311. Nilai signifikansi ini lebih besar dari nilai signifikansinya yaitu 0,05 sehingga keputusannya adalah menolak H_0 , yang artinya likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan sehingga hipotesis penelitian ini tidak diterima. Dimana tingkat tinggi atau rendahnya *likuiditas* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividen*. Adapun pendapat yang sama dihasilkan dari uji yang dilakukan oleh Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) hasil penelitian mereka menunjukan perusahaan yang mengelola upaya untuk menciptakan tingginya rasio *likuiditas* biasanya mendapatkan penghasilan lebih tetapi penghasilan tersebut tidak digunakan untuk melakukan pembayaran dividen melainkan ditahan agar terpenuhinya pelunasan kewajiban atau meningkatkan biaya untuk investasi.

Menurut Samrotun (2015) *Current ratio* adalah kesanggupan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan beragam aktiva lancar dari perusahaan tersebut. Hasil yang sama juga dihasilkan oleh penelitian Sunarya (2013) dimana alasan kenapa variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan dengan teori keagenan. Dimana teori keagenan menerangkan tentang korelasi antara dua belah pihak yang telah melakukan suatu kontrak yaitu agen (manajemen) dimana merupakan pihak yang memiliki tanggung jawab untuk melakukan suatu tugas tertentu dan principal (pemegang saham) sebagai pemberi tugas. Keadaan tersebut dapat menyebabkan konsekuensi dimana kedua pihak akan berupaya untuk memaksimalkan keuntungannya. Dengan demikian dapat berpotensi menyebabkan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) dimana hal ini disebabkan oleh adanya pemisahan antara pengelolaan dan kepemilikan sebuah perusahaan.

Permasalahan ini terjadi dikarenakan terdapat keinginan manajemen melakukan tindakan *moral hazard* demi memaksimalkan kepentingannya sendiri tetapi dengan mengorbankan kepentingan pihak lain yaitu principal. Untuk meminimalisir tindakan *moral hazard* seorang manajer bisa dilakukan dengan menggunakan kebijakan dividen. Monitoring pemegang saham dapat dilakukan melalui kebijakan pembayaran dividen, hal tersebut juga dapat meminimalkan sumber daya yang dikendalikan oleh seorang manajer perusahaan. Oleh sebab itu, dengan tingginya tingkat likuiditas perusahaan menyebabkan rendahnya pembagian dividen bahkan bisa jadi pembagian dividen tidak dilakukan.

Menurut Nurhayati (2013) krisis global juga merupakan salah satu penyebab tidak kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan. Dalam periode waktu penelitian ini yaitu periode dari tahun 2014 sampai 2018 sempat terjadi krisis global dimana hal tersebut mengakibatkan kemungkinan tidak kuatnya posisi likuiditas beberapa perusahaan manufaktur, dimana hal ini disebabkan banyaknya dana tertanam dalam upaya menambah kekuatannya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, dengan demikian dapat menyebabkan kurangnya kapabilitas sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen. Dengan demikian dengan besarnya *current ratio* mengakibatkan turunnya *dividend payout ratio* secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil yang telah diuji oleh Sunarya (2013) dan Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.