

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Karakteristik Sampel

Populasi untuk subjek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017 sebanyak 193 perusahaan, yang termasuk dalam data laporan keuangan tahunan di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), sedangkan sampel penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan yang IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2017 yang mengeluarkan kebijakan inisiasi dividen setahun melakukan IPO dan memiliki data perusahaan membayar dividen yang dipilih berdasarkan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 41 perusahaan. Adapun deskripsi pengambilan sampel secara lengkap dapat dilihat pada penelitian yang disajikan dalam tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Hasil Pemilihan Sampel Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen pada tahun pertama setelah IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2010-2017	193
2.	Perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada periode tahun 2010-2017	152
3.	Jumlah data perusahaan yang membayarkan dividen 1 tahun setelah IPO pada periode dari tahun 2010-2017.	41
4.	Total sampel data dari periode tahun 2010-2017	41

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 1).**

Berdasarkan data tabel 4.1 di atas dapat diketahui bahwa total sampel data yang diperoleh sebanyak 41 perusahaan. Selanjutnya dilakukan pengujian meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, menilai kelayakan model persamaan regresi berganda, uji koefisien determinasi (*adjusted R square*), serta uji hipotesis.

## **B. Pembahasan**

### **1. Hasil Uji Analisis Data Penelitian**

#### **a. Statistik Deskriptif**

Uji analisis statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya. Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data serta penyajiannya yang biasanya disajikan dalam bentuk tabulasi baik secara grafik dan atau numerik. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum (Ghozali, 2016). Adapun hasil yang menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Devidend Payout Ratio	41	-23,04	132,65	45,8594	41,50958
Return On Asset	41	-2,64	39,57	9,5730	7,29123
Debt to Equity Ratio	41	9,91	414,53	84,9237	93,58970
Aseet Growth	41	-0,07	2,16	0,5900	0,55550
Current Ratio	41	16,45	1582,23	379,7148	341,46495
Valid N (listwise)	41				

**Sumber: Data diolah tahun 2018 (Lampiran 4)**

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, diketahui data awal penelitian berjumlah 41 sampel. Variabel dependen yaitu kebijakan inisiasi dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum -23,04 yang dimiliki oleh Provident Agro Tbk. (PALM) yang berarti menurunnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham sebesar -23,04. Nilai maksimum 132,65 yang dimiliki oleh Campina Ice Cream Industry Tbk. (CAMP) yang berarti meningkatnya dividen yang dibagi sebesar 132,65. Sedangkan nilai rata rata (*mean*) sebesar 45,8594 dan *standar deviation* sebesar 41,50958 yang berarti bahwa sebaran nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) baik. Data tersebut bersifat homogen tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terendah dan tertinggi.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA) mempunyai nilai minimum sebesar -2,64 yang dimiliki oleh Provident Agro Tbk. (PALM). Nilai maksimum sebesar 39,57 yang dimiliki oleh Mahaka Radio Integra Tbk.

(MARI) yang berarti perusahaan memiliki proporsi laba bersih tinggi. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,5730 yang berarti nilai profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja yang baik dalam perusahaan dan *standar deviation* sebesar 0,09118 artinya sebaran nilai profitabilitas baik. Data tersebut bersifat homogen tidak terdapat kesenjangan yang cukup besar antara profitabilitas terendah dan tertinggi selama periode penelitian.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) mempunyai nilai minimum sebesar 9,91 yang dimiliki oleh PT.Semen Baturaja Tbk (SMBR). Nilai maksimum sebesar 414,53 yang dimiliki oleh PT.Indomobil Multi Jasa, Tbk (IMJS) yang berarti, perusahaan memiliki proporsi hutang rendah apabila nilai *leverage* perusahaan sebesar 9,91 dan proporsi hutang tinggi apabila nilai *leverage* perusahaan sebesar 414,53. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 84,9237 berarti kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva mempunyai beban tetap dalam memperbesar tingkat penghasilan dan *standar deviation* sebesar 93,58970 artinya sebaran nilai *leverage* baik. Data tersebut bersifat homogen dimana tingkat kesenjangan relative kecil antara variabel *leverage* tertinggi dan terendah selama periode penelitian.

Variabel *growth (asset growth)* mempunyai nilai minimum sebesar -0,07 yang dimiliki oleh Kirana Megatara Tbk (KMTR) yang berarti perusahaan mengalami perubahan aset yang rendah.

Nilai maksimum sebesar 2,16 yang dimiliki oleh Prodia Widyahusada, Tbk (PRDA) yang berarti perusahaan mengalami perubahan aset yang tinggi. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,5900 dan *standar deviation* sebesar 0,55550 yang artinya bahwa sebaran nilai *asset growth* baik. Data tersebut bersifat homogen dimana tingkat kesenjangan relative kecil antara variabel *asset growth* terendah dan tertinggi selama periode penelitian.

Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *current asset* (CR) mempunyai nilai minimum sebesar 16,45 yang dimiliki PT.Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) yang berarti perusahaan mengalami perubahan aset yang rendah. Nilai maksimum sebesar 1582,23 yang dimiliki oleh Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) yang berarti perusahaan mengalami perubahan aset yang tinggi. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 379,7148 dan *standar deviation* sebesar 341,46495 yang berarti bahwa sebaran nilai likuiditas baik. Data tersebut bersifat homogen dimana tingkat kesenjangan relative kecil antara likuiditas terendah dan tertinggi selama periode penelitian.

### **C. Pengujian Asumsi Klasik**

Metode analisis regresi linear berganda mensyaratkan dilakukan pengujian asumsi klasik. Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametik yang sesuai,

maka terlebih dahulu data harus memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang telah dilakukan dan hasilnya adalah sebagai berikut :

#### 1. Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test untuk masing-masing variabel.

Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual di bawah 0,05 atau 5% maka data tersebut tidak terdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas (Ghozali, 2016). Hasil uji normalitas tersebut dapat diketahui dari nilai *Unstandardized Residual* pada tabel 4.3 berikut :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	<b>Unstandardized Residual</b>
N	41
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
c. Lilliefors Significance Correction.	
d. This is a lower bound of the true significance.	

**Sumber: Data diolah tahun 2018 (Lampiran 5)**

Berdasarkan tabel 4.3 di atas merupakan hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 41 sampel amatan menunjukkan hasil bahwa data terdistribusi normal pada model regresi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai K-S diatas 0,05 atau nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* 0,200 > 0,05. Artinya, data layak digunakan dalam penelitian ini dan dapat berlanjut ke pengujian selanjutnya.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas Data

Menurut (Ghozali, 2016) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *Tolerance* di atas (>) 0,10 dan nilai VIF (<) 10.

1) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dengan model regresi.

2) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF > 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel dalam model regresi. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF dapat diketahui pada tabel berikut

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Return On Asset	0,776	1,288
Debt to Equity Ratio	0,639	1,564
Aseet Growth	0,917	1,090
Current Ratio	0,836	1,196

a. Dependent Variable: Devidend Payout Ratio

**Sumber: Data diolah tahun 2018 (Lampiran 5)**

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat diketahui hasil analisis data dan dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak mempunyai masalah dengan multikolinearitas karena nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel terbebas dari multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

**3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2016:134). Penelitian ini menggunakan uji Glejser. Dalam uji Glejser ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi apabila lebih besar 0,05 maka tidak terjadi heterokesdastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini :



**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

<b>Model</b>	<b>Sig.</b>
1 (Constant)	0,001
Return On Asset	0,696
Debt to Equity Ratio	0,175
Aseet Growth	0,126
Current Ratio	0,575

a. Dependent Variable: abs\_res1

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 5)**

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa keseluruhan variabel bebas tidak terjadi heteroskedastisitas dimana nilai signifikansinya berada diatas 0,05 (5%).

**4. Hasil Uji Autokorelasi Data**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2016:107). Salah satu uji formal yang paling populer untuk mendeteksi autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept (konstanta)* dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. Dasar pengembalian keputusan ada tidaknya gejala autokorelasi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016:108). Hasil pengujian terlihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	2,038

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return On Asset, Aset Growth, Debt to Equity Ratio

b. Dependent Variable: Devidend Payout Ratio

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 5)**

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat dari nilai DW sebesar 2,038 yang berarti nilai DW tersebut nilainya diantara  $1,7209 < 2,038 < 4-1,7209$ , sehingga dapat disimpulkan tidak ada gejala autokorelasi pada penelitian ini.

#### **D. Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis linear berganda. Teknik analisis regresi berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Suliyanto, 2011:54). Hasil uji regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized	t	Sig.
		Coefficients		
		B		
1	(Constant)	36,749	1,798	0,081
	Return On Asset	-0,751	-0,804	0,427
	Debt to Equity Ratio	-0,063	-0,786	0,437
	Aset Growth	4,215	0,373	0,711
	Current Ratio	0,050	2,625	0,013

a. Dependent Variable: Devidend Payout Ratio

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 6).**

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat diketahui nilai konstanta sebesar 36,749  $\beta_1$  sebesar -0,751  $\beta_2$  sebesar -0,063,  $\beta_3$  sebesar 4,215,  $\beta_4$  sebesar 0,050, Sehingga dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 36,749 - 0,751 \text{ ROA} - 0,063 \text{ DER} + 4,215 \text{ AG} + 0,050 \text{ CR}$$

Dari persamaan di atas dapat diartikan :

$\alpha$  = nilai konstanta *dividend payout ratio* bernilai sebesar 36,749 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas, *leverage*, *asset growth*, dan likuiditas bernilai nol, maka tingkat Kebijakan Inisiasi Dividen sebesar 36,749.

$\beta_1$  (profitabilitas) = nilai koefisien regresi profitabilitas bernilai -0,751. Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lain bernilai nol, maka akan terjadi penurunan Kebijakan Inisiasi Dividen sebesar 0,751.

$\beta_2$  (*leverage*) = nilai koefisien regresi *leverage* bernilai -0,063. Hal ini menunjukkan bahwa jika *leverage* mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lain bernilai nol, maka akan terjadi penurunan Kebijakan Inisiasi Dividen sebesar 0,063.

$\beta_3(\text{asset growth})$  = nilai koefisien regresi growth bernilai 4,215. Hal ini menunjukkan bahwa jika *asset growth* mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lain bernilai nol, maka akan terjadi peningkatan Kebijakan Inisiasi Dividen sebesar 4,215.

$\beta_4(\text{Likuiditas})$  = nilai koefisien regresi likuiditas bernilai 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa jika likuiditas mengalami peningkatan sebesar satu satuan dan variabel lain bernilai nol, maka akan terjadi peningkatan Kebijakan Inisiasi Dividen sebesar 0,050.

#### **E. Uji Hipotesis**

##### 1) Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model.

Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi

model regresi karena Adjusted R<sup>2</sup> dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2016). Tabel berikut ini menunjukkan nilai koefisien determinasi dari model penelitian :

**Tabel 4.8**  
**Nilai Adjusted R Square**  
**Model Summary**

Model	Adjusted R Square
1	0,163

a. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return On Asset, Aset Growth, Debt to Equity Ratio

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 6)**

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil perhitungan yang diperoleh besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini bahwa dapat diketahui nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,163 artinya 16,3% Kebijakan Inisiasi Dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, *leverage*, *asset growth*, dan likuiditas. Sedangkan selebihnya 83,7% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang berhubungan dengan Kebijakan Inisiasi Dividen.

2) Hasil Uji Ketetapan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F dapat dilakukan dengan melihat probability value. Apakah *probability value* < 0,05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima > 0,05 maka H<sub>0</sub>

diterima atau  $H_a$  ditolak (tidak terdapat pengaruh secara simultan).  
 Bahwa uji F digunakan untuk uji kelayakan regresi. Berikut ini hasil pengujian dengan nilai F diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

<b>Model</b>		<b>F</b>	<b>Sig.</b>
1	Regression	2,942	0,033 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: Devidend Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Current Ratio, Return On Asset, Aset Growth, Debt to Equity Ratio

**Sumber: Data diolah tahun 2018 (Lampiran 6)**

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, dari uji F di dapat nilai sig 0,033 < 0,05 dengan nilai f sebesar 2,942. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Kebijakan Inisiasi Dividen dapat dikatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, *asset growth*, dan likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.

### 3) Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05 (Ghozali, 2011:88).

**Tabel 4.10**  
**Hasil Pengujian Hipotesis**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized		
		Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	36,749	1,798	0,081
	Return On Asset	-0,751	-0,804	0,427
	Debt to Equity Ratio	-0,063	-0,786	0,437
	Aset Growth	4,215	0,373	0,711
	Current Ratio	0,050	2,625	0,013

a. Dependent Variable: Devidend Payout Ratio

**Sumber : Data diolah tahun 2018 (Lampiran 6)**

a. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  *return on asset* (ROA) sebesar -0,804, besarnya nilai  $t_{hitung}$   $-0,804 < t$  tabel 1,688, dan nilai signifikan sebesar 0,427 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,751 yang berarti bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan inisiasi dividen **ditolak**.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *bird in the hand*. Dalam teori ini dijelaskan bahwa tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan inisiasi dividen, karena dividen sebagian dari laba bersih yang diperoleh suatu perusahaan.

Dividen dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan, dengan ketentuan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sudah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak. Dalam teori “*bird in the hand*” investor lebih menyukai dibagikan dividen daripada menunggu pengembalian dari keuntungan modal (Marietta & Sampurno, 2013). Sedangkan dalam penelitian ini *rasio return on asset* (ROA) tidak ada pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) artinya bahwa tinggi rendahnya *return on asset* (ROA) tidak mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil penelitian ini didukung dengan data statistik deskriptif pada tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel profitabilitas sebesar 9,5730 tidak mendekati nilai maksimum dan minimum. Nilai minimumnya sebesar -2,64 dan nilai maksimumnya sebesar 39,57. Jadi dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dibuktikan dari nilai maksimum dan minimum sebagai contoh pada *rasio return on asset* (ROA) pada tahun 2013 yang dimiliki oleh perusahaan PT.Nusa Raya Cipta Tbk (NRCA) dengan nilai ROA maksimum sebesar 1.55462 dan nilai DPR maksimum sebesar 119.2762.

Kemudian pada *rasio return on asset* (ROA) pada tahun 2013



yang dimiliki oleh perusahaan PT.Semen Baturaja Tbk. (SMBR) dengan nilai ROA minimum sebesar 0.053623 dan nilai *dividen payout ratio* (DPR) minimum sebesar 102.6553. Jadi dapat dikatakan bahwa rasio *return on asset* (ROA) yang tinggi maupun rendah tidak ada pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Atmoko,dkk(2017) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Ramadona (2013), serta Ahmad dan Wardani (2014), menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

b. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  *Debt To Equity Ratio* (DER) sebesar -0,786 besarnya nilai  $t_{hitung}$   $-0,786 < t$  tabel 1,688, sedangkan nilai signifikan sebesar 0,437 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,063 yang berarti bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa

variabel leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi deviden **ditolak**.

Kurang ketatnya penerapan *debt covenant* di Indonesia diduga sebagai penyebab variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen (Santoso & Prastiwi, 2012). Penerapan *debt covenant* di Indonesia tidak membatasi perusahaan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Sartono, 2001:120) *agency cost*, *leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung dengan data statistik deskriptif pada tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel *leverage* sebesar 84,9237 tidak mendekati nilai maksimum dan minimum. Nilai minimumnya sebesar 9,91 dan nilai maksimumnya sebesar 414,53. Jadi dapat dikatakan bahwa

*leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dibuktikan dari nilai maksimum dan minimum sebagai contoh pada *Debt to equity Ratio* (DER) pada tahun 2015 yang dimiliki oleh perusahaan PT.Puradelta Lestari Tbk. (PALM) dengan nilai DER maksimum sebesar 11.82196 dan nilai DPR maksimum sebesar 115.3609. Kemudian pada rasio DER pada tahun 2015 yang dimiliki oleh perusahaan PT.Garuda Metalindo Tbk (BOLT) dengan nilai DER minimum sebesar 20.7866 dan nilai dividen payout ratio (DPR) minimum sebesar 114.7092. Jadi dapat dikatakan bahwa DER yang tinggi maupun rendah tidak ada pengaruhnya terhadap dividend payout ratio.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso dan Pratiwi (2012) serta Prawira,dkk (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2013), menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ahmad dan Wardani (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

c. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  *Asset Growth* sebesar 0,373 besarnya nilai  $t$  hitung  $0,373 < t$  tabel 1,688, sedangkan nilai signifikan sebesar 0,711 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar 4,215 yang berarti bahwa *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen **ditolak**

Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori *bird in the hand*. Menyatakan bahwa apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah pula. Peningkatan laba akan tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga *dividend payout ratio* (DPR) menjadi kecil.

Nilai sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Investor lebih memilih pendapatan yang diperoleh dari dividen dibandingkan dengan pendapatan dari keuntungan modal. Investor memiliki keyakinan bahwa dividen memiliki rasio yang

lebih kecil, sehingga investor lebih suka menerima kas tunai sekarang dibandingkan mengharapkan keuntungan modal di masa datang yang belum pasti..

Hasil penelitian ini didukung dengan data statistik deskriptif pada tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel *asset growth* sebesar 0,5900 tidak mendekati nilai maksimum dan minimum. Nilai minimumnya sebesar -0,07 dan nilai maksimumnya sebesar 2,16. Jadi dapat dikatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dibuktikan dari nilai maksimum dan minimum sebagai contoh pada rasio *asset growth* pada tahun 2013 yang dimiliki oleh PT.Sawit Sumbermas Saana Tbk (SSMS) dengan nilai *asset growth* maksimum sebesar 0.751424 dan nilai DPR maksimum sebesar 22.16351. Kemudian pada rasio *asset growth* pada tahun 2013 yang dimiliki oleh perusahaan PT.Indomobil Multi Jasa Tbk (IMJS) dengan nilai *asset growth* minimum sebesar 0.462159 dan nilai *dividend payout ratio* (DPR) minimum sebesar 20.60567. Jadi dapat dikatakan bahwa *asset growth* yang tinggi maupun rendah tidak ada pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2014), Haryatih (2015), dalam penelitiannya menyatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dan penelitian yang dilakukan oleh Kartika,dkk (2015) menyatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2013), Marietta (2013), dan Lanawati dan Amilin (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

d. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  *current asset* (CR) sebesar 2,625, besarnya nilai  $t_{hitung}$   $2,625 > 1,688$ , sedangkan nilai signifikan sebesar 0,013 kurang dari 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar 0,050 yang berarti bahwa *current asset* (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan dengan *agency cost*. Teori keagenan mengemukakan tentang perbedaan pendapat *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam

Sari, 2010) teori keagenan berpendapat bahwa pemegang saham dan manajemen mengenai kebijakan dividen. Dimana pemegang saham berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan manajemen berharap dividen yang akan dibagikan kecil, karena manajemen ingin menambah laba yang akan digunakan untuk membayar hutang atau meningkatkan investasi.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi hutang jangka pendeknya. Perusahaan dengan keadaan likuiditas yang tinggi akan membuat investor tertarik menanamkan modal untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Jika Likuiditas (CR) semakin tinggi menunjukkan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan.

Hasil penelitian ini didukung dengan data statistik deskriptif pada tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) variabel likuiditas (CR) sebesar 379,7148 mendekati nilai maksimum jauh dari nilai minimum. Nilai maksimum sebesar 1582,23 dan nilai minimum sebesar 16,45. Jadi dapat dikatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap

kebijakan inisiasi dividen. Hasil penelitian ini juga dapat dibuktikan dengan nilai *current asset* (CR) yang tinggi maka perusahaan akan mampu untuk meningkatkan pembayaran dividen. Sebagai contoh pada perusahaan Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) tahun 2017 dengan rasio *current asset* (CR) sebesar 1582,23 memiliki *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 132,65 sedangkan pada perusahaan PT.Semen Baturaja Tbk (SMBR) tahun 2013 dengan rasio *current asset* (CR) sebesar 1087,97 memiliki *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 102,66. Jadi dapat dikatakan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Sudjarni (2015), Putri dan Andayani (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Yang artinya semakin makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen, sehingga likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar.