

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Unit Analisis

4.1.1 Profil Perusahaan

4.1.1.1 PT Gudang Garam

PT Gudang Garam Tbk (Perseroan), yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap “Gudang Garam” Kediri (PT Gudang Garam), didirikan dengan akte Suroso SH, wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan akte notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No.13; akte-akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. J.A.5/197/7 tanggal 17 Nopember 1971, didaftarkan di Pengadilan Negeri Kediri dengan No. 31/1971 dan No. 32/1971 tanggal 26 Nopember 1971, dan diumumkan dalam Tambahan No. 586 pada Berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971. Perseroan merupakan kelanjutan dari Perusahaan Perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada tahun 1969 berubah status menjadi Firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas. Operasi komersial dimulai tahun 1958.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dilakukan dengan akte notaris Dyah Ambarwaty Setyoso, SH tanggal 18 Desember 2008 No. 27 untuk memenuhi ketentuan Undang-Undang No. 40/2007 tentang Perseroan Terbatas. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan Kantor Pusat di Jl. Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur, serta memiliki pabrik yang berlokasi di Kediri, Gempol, Karanganyar dan Sumenep. Perseroan

juga memiliki Kantor-kantor Perwakilan yaitu Kantor Perwakilan Jakarta di Jl. Jenderal A. Yani 79, Jakarta dan Kantor Perwakilan Surabaya di Jl. Pengenal 7 – 15, Surabaya, Jawa Timur. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok.

Dengan surat PT Bursa Efek Surabaya No. 372/D- 129/BES/VIII/90 tanggal 21 Agustus 1990 telah disetujui untuk dicatatkan di Bursa Efek Surabaya (“BES”) sebanyak 96.204.400 saham Perseroan sejak 27 Agustus 1990. Dengan surat PT Bursa Efek Jakarta No. S-204/BEJ/VI/92 tanggal 24 Juni 1992, telah disetujui untuk dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (“BEJ”) sejumlah saham yang sama. Dengan surat PT Bursa Efek Surabaya No. 48/EMT/LIST/BES/V/94 tanggal 26 Mei 1994 dan surat PT Bursa Efek Jakarta No. S- 359/BEJ.I.1/V/1994 tanggal 27 Mei 1994 telah dicatatkan lagi sejumlah 384.817.600 saham Perseroan di kedua Bursa tersebut sehingga seluruh saham Perseroan yang beredar saat itu telah dicatatkan, yaitu 481.022.000 saham.

4.1.1.2 PT Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma, berdasarkan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H., No. 228. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-2915.HT.01.01.Th’91 tanggal 12 Juli 1991, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 12 Tambahan No. 611 tanggal 11 Februari 1992.

Anggaran Dasar Perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan. Perubahan terakhir dalam Akta Notaris No. 47 dari notaris Benny Kristianto, S.H. tanggal 26 Mei 2009 mengenai perubahan seluruh Anggaran Dasar untuk disesuaikan dengan ketentuan dalam Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-179/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 mengenai Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, telah diterima dan disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. AHUAH. 01.10-07949 tanggal 15 Juni 2009.

Berdasarkan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terdiri dari produksi mie, penggilingan gandum, kemasan, jasa manajemen, serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, Perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie dan penggilingan gandum menjadi tepung terigu. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 - 78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.

4.1.1.3 PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk ("Perseroan") didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dengan akta No. 23 oleh Tn. A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia, disetujui oleh Gouverneur

Generaal van Nederlandsch-Indie dengan surat No. 14 tanggal 16 Desember 1933, didaftarkan di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933, dan diumumkan dalam Javasche Courant tanggal 9 Januari 1934, Tambahan No. 3. Nama Perseroan diubah menjadi "PT Unilever Indonesia" dengan akta No. 171 tanggal 22 Juli 1980 dari notaris Ny. Kartini Muljadi, S.H. Selanjutnya perubahan nama Perseroan menjadi "PT Unilever Indonesia Tbk", dilakukan dengan akta notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H., No. 92 tanggal 30 Juni 1997. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-1.049HT.01.04 TH.98 tanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 39 tanggal 15 Mei 1998, Tambahan No. 2620.

Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan; terakhir dengan akta notaris No. 2 tanggal 9 Juni 2011 dari Haji Syarif Siangan Tanudjaja, S.H., notaris di Jakarta, terkait dengan perubahan ketentuan penyelenggaraan rapat Direksi dan Komisaris. Perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-AH.01.10-27259 tanggal 22 Agustus 2011. Kegiatan usaha Perseroan meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tanggal 13 Juni 2000, yang diaktakan dengan akta No. 82 tanggal 14 Juni 2000 dari notaris Singgih Susilo, S.H., Perseroan juga bertindak sebagai distributor utama untuk produk-produk Perseroan dan penyedia jasa penelitian pemasaran.

Akta ini telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-undangan (dahulu Menteri Kehakiman) Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-18482/HT.01.04-TH.2000. Perseroan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933.

Kantor Perseroan berlokasi di Jalan Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta. Pabrik Perseroan berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Pada tanggal 16 November 1981, Perseroan mendapat persetujuan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal ("Bapepam") No. SI-009/PM/E/1981 untuk menawarkan 15% sahamnya di Bursa Efek di Indonesia.

4.2 Analisis Hasil Penelitian

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth* terhadap Kebijakan dividen perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2013. Data penelitian terdiri atas 3 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI dengan masing-masing perusahaan diukur selama 10 tahun sehingga terdapat 30 data. Perhitungan koefisien regresi dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 20.

4.2.1 Gambaran Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth* dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2004-2013 menggunakan data tahunan. Sebelum membahas pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen, terlebih dahulu akan di bahas gambaran profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth* dan kebijakan dividen selama periode 2004-2013. Data yang digunakan dan dianalisis dalam penelitian ini berupa data sekunder, karena merupakan data yang dikumpulkan oleh perusahaan dan telah mengalami pengolahan dalam bentuk laporan keuangan.

4.2.1.1 Gambaran Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Profitabilitas menggambarkan efektifitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui sumber daya yang dimilikinya. Menurut Ang (1997) profitabilitas merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen.

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on investment* (X_1) sebagai variabel *independent*/bebas. Berikut disajikan tabel perkembangan *return on investment* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.1
Perkembangan *Return On Investment* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2004	8,69	2,41	40,08
2005	8,54	0,84	37,49
2006	4,64	4,10	37,22
2007	6,03	3,32	36,84
2008	7,81	2,61	37,01
2009	12,69	5,14	40,67
2010	13,49	6,25	38,93
2011	12,68	9,36	39,73
2012	9,80	8,21	40,38
2013	8,63	6,61	40,10
Maks	13,49	9,36	40,67
Min	4,64	0,84	36,84
Rata-rata	9,30	4,89	38,84
St. Dev	2,92	2,72	1,54

Sumber : Data yang telah diolah, 2014

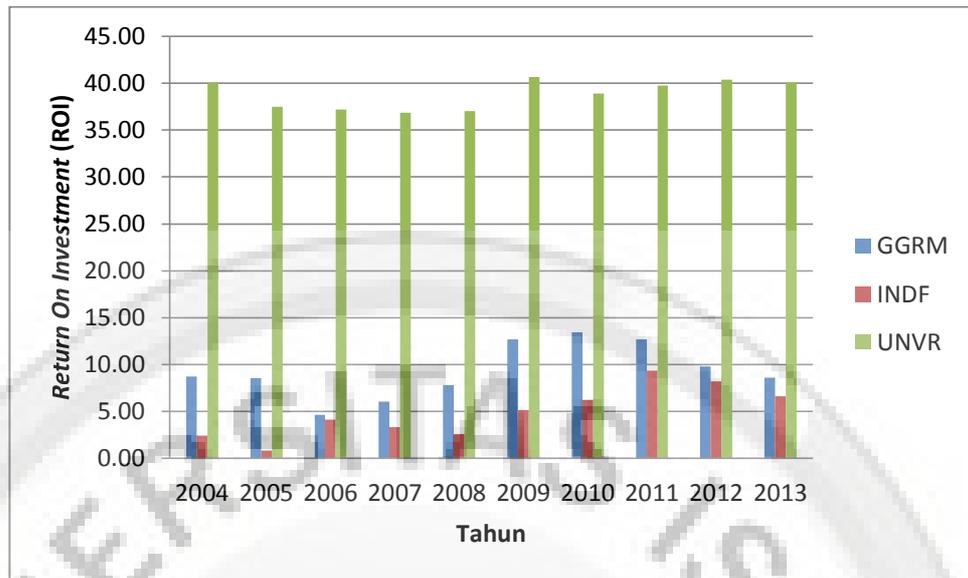
Pada tabel 4.1 rata-rata *return on investment*, pada periode 2004 – 2013 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi mengalami fluktuasi atau naik turun. Nilai rata-rata *return on investment* tertinggi dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 38,84 %. Sedangkan nilai rata-rata *return on investment* terendah dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 4,89% .

Rata-rata *return on investment* PT. Gudang Garam Tbk (Perseroan) selama 10 tahun terlihat sebesar 9,30%. ROI tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2010 sebesar 13,49% dan terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 4,64%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *return on investment* untuk PT. Gudang Garam Tbk (Perseroan) pada tahun 2009 dan 2010 ada peningkatan. Ini menunjukkan adanya keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang meningkat dari tahun sebelumnya. Namun untuk

tahun 2005, 2006, 2011, 2012 dan 2013 *return on investment* PT. Gudang Garam Tbk (Perseroan) cenderung turun.

Untuk PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2006, 2009, 2010 dan 2011 ada peningkatan *return on investment*. Ini menunjukkan adanya keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang meningkat dari tahun sebelumnya. Namun untuk tahun 2012 dan 2013 *return on investment* PT Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung turun. Rata-rata *return on investment* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 4,89%. ROI tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2011 sebesar 9,36% dan terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 0,84%.

Return on investment PT. Unilever Indonesia Tbk di tahun 2008, 2009, 2011 dan 2012 ada peningkatan dari tahun sebelumnya. Ini menunjukkan adanya keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang meningkat dari tahun sebelumnya. Namun untuk tahun 2005, 2006, 2007, 2010 dan 2013 *return on investment* PT. Unilever Indonesia Tbk cenderung turun. Rata-rata *return on investment* PT Unilever Indonesia Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 38,84%. ROI PT Unilever Indonesia Tbk tertinggi selama 10 tahun yang diteliti ada pada tahun 2009 sebesar 40,67% dan terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar 36,84%.



Gambar 4.1
Perkembangan *Return On Investment* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 – 2013

4.2.1.2 Gambaran Likuiditas Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (X_2) sebagai variabel *independent*/bebas. Berikut disajikan tabel perkembangan *current ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.2
Perkembangan *Current Ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2004	168,49	147,00	161,82
2005	173,29	146,66	135,22
2006	188,62	118,88	126,59
2007	193,48	92,10	110,98
2008	221,74	89,77	100,39

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2009	246,00	116,09	104,17
2010	270,08	203,65	85,13
2011	224,48	190,95	68,67
2012	217,02	200,32	66,83
2013	172,21	166,73	69,64
Maks	270,08	203,65	161,82
Min	168,49	89,77	66,83
Rata-rata	207,54	147,22	102,94
St. Dev	34,11	42,70	31,70

Sumber : Data yang telah diolah, 2014

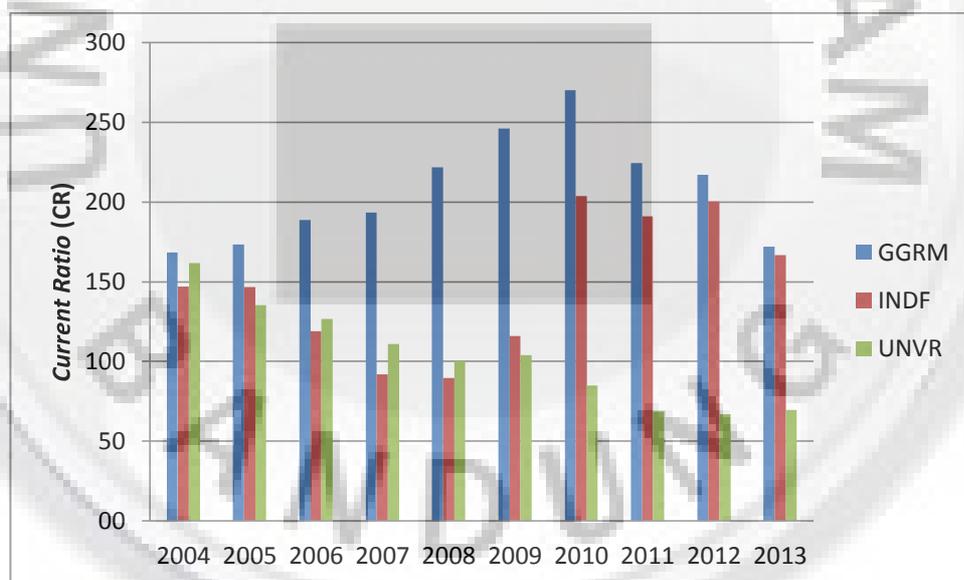
Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata *current ratio* Pada periode 2004 – 2013 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi mengalami fluktuasi atau naik turun. Nilai rata-rata *current ratio* tertinggi dimiliki PT. Gudang garam sebesar 207,54%. Sedangkan nilai rata-rata terendah *current ratio* dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 102,94%.

Rata-rata *current ratio* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) selama 10 tahun terlihat sebesar 207,54%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *current ratio* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) pada tahun 2005 hingga 2010 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2011, 2012 dan 2013 *current ratio* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) cenderung turun. *Current ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) terjadi pada tahun 2010 sebesar 270,08% dan terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar 168,49%.

Rata-rata *current ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 147,22%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *current ratio* untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009, 2010 dan 2012 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2004 sampai 2008, 2011 dan

2013 *current ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung turun. *Current ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2010 sebesar 203,65% dan terendah terjadi pada tahun 2008 sebesar 89,77%.

Rata-rata *current ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 102,94%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *current ratio* untuk PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2009 dan 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2004 sampai 2008, 2010, 2011 dan 2012 *current ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk cenderung turun. *Current ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2004 sebesar 161,82% dan terendah terjadi pada tahun 2012 sebesar 66,83%.



Gambar 4.2
Perkembangan *Current Ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

4.2.1.3 Gambaran *Leverage* Perusahaan Manufaktur di sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Leverage merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (X_3) sebagai variabel *independent*/bebas. Berikut disajikan tabel perkembangan *debt to equity ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.3
Perkembangan *debt to equity ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2004	68,89	250,32	58,73
2005	68,66	233,09	76,30
2006	65,05	213,35	94,97
2007	69,33	262,06	98,04
2008	55,12	311,01	109,60
2009	48,35	245,06	101,99
2010	44,73	133,59	115,00
2011	59,21	69,52	184,77
2012	56,02	73,75	202,01
2013	72,59	103,51	213,73
Maks	72,59	311,01	213,73
Min	44,73	69,52	58,73
Rata-rata	60,79	189,53	125,51
St. Dev	9,60	86,67	54,40

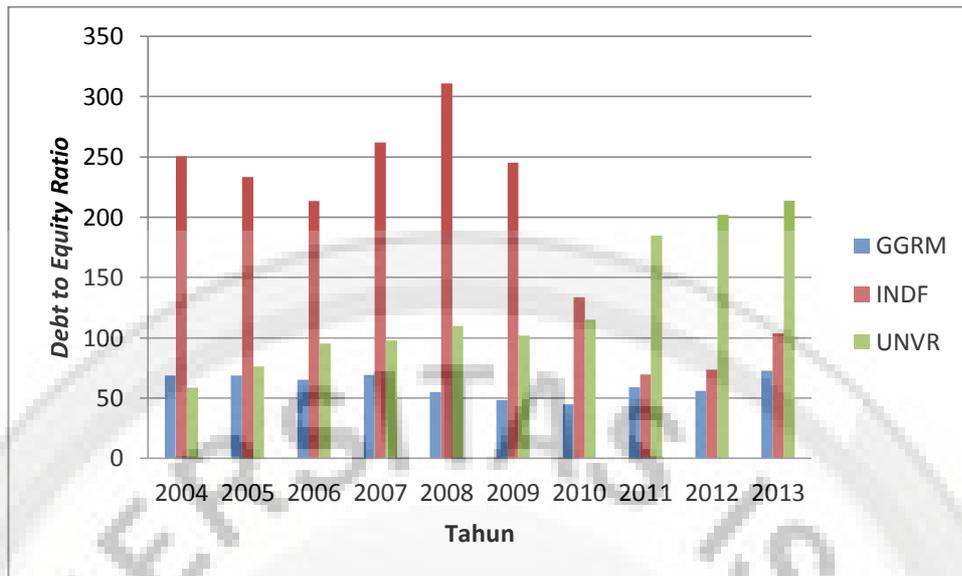
Sumber : Data yang telah diolah, 2014

Tabel 4.3 menunjukkan rata-rata *debt to equity* pada periode 2004 – 2013 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi mengalami fluktuasi atau naik turun. Rata-rata *debt to equity* tertinggi dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 189,53% dan rata-rata *debt to equity* terendah dimiliki PT. Gudang Garam Tbk sebesar 60,79%.

Rata-rata *debt to equity ratio* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) selama 10 tahun terlihat sebesar 60,79%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *debt to equity ratio* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) pada tahun 2007, 2011 dan 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2005, 2006, 2008, 2009, 2010 dan 2012 *debt to equity ratio* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) cenderung turun. *Debt to equity ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2013 sebesar 72,59% dan terendah terjadi pada tahun 2010 sebesar 44,73%.

Rata-rata *debt to equity ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 189,53%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *debt to equity ratio* untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2007, 2008, 2012 dan 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2005, 2006, 2009 sampai 2011 *debt to equity ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung turun. *Debt to equity ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2008 sebesar 311,01% dan terendah terjadi pada tahun 2011 sebesar 69,52%.

Rata-rata *debt to equity ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 125,51%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *debt to equity ratio* untuk PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2004 sampai 2008 dan 2010 sampai 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2009 *debt to equity ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk cenderung turun. *Debt to equity ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2013 sebesar 213,73% dan terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar 58,73%.



Gambar 4.3
Perkembangan *debt to equity* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri
Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

4.2.1.4 Gambaran *Growth* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri

Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya peningkatan usaha yang dapat dilihat baik dari bertambahnya aset perusahaan, meningkatnya penjualan, atau meningkatnya laba yang dihasilkan perusahaan. Variabel *growth* yang diukur dengan *asset growth* (X_4) sebagai variabel *independent*/bebas. Berikut disajikan tabel perkembangan *asset growth* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.4
Perkembangan *asset growth* Perusahaan Manufaktur di Sektor
Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2004	18,76	2,35	7,24
2005	7,47	-5,63	4,88
2006	-1,79	8,97	20,40
2007	10,10	83,26	15,29

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2008	0,60	34,09	21,96
2009	13,12	1,99	15,07
2010	12,89	17,07	16,25
2011	27,15	13,35	20,47
2012	6,19	10,71	14,34
2013	22,31	31,64	11,37
Maks	27,15	83,26	21,96
Min	-1,79	-5,63	4,88
Rata-rata	11,68	19,78	14,73
St. Dev	9,19	25,58	5,62

Sumber : data yang telah diolah, 2014

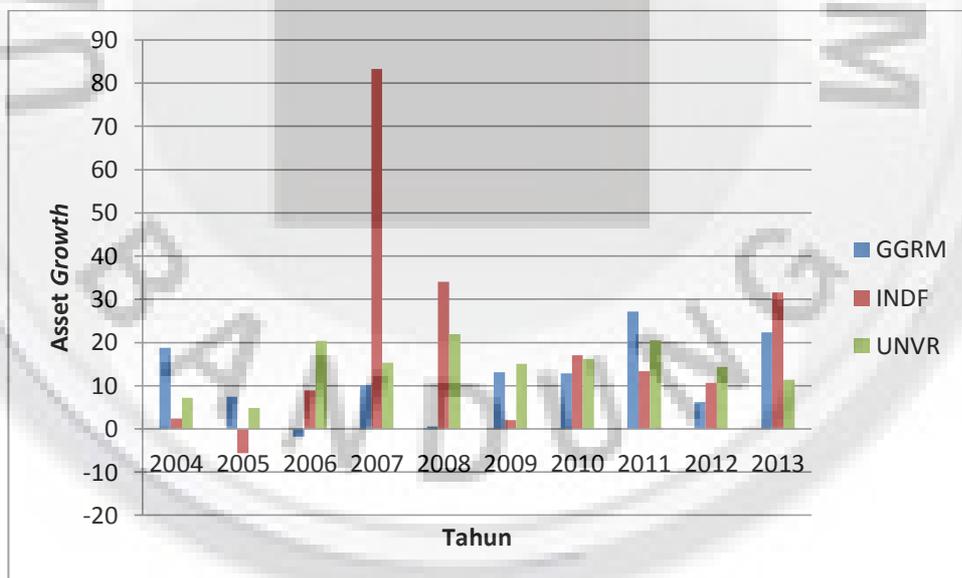
Pada tabel 4.4 rata-rata *asset growth*, pada periode 2004 – 2013 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi mengalami fluktuasi atau naik turun. Nilai rata-rata *asset growth* tertinggi dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 19,78%. Sedangkan *asset growth* terendah pada PT. Gudang Garam Tbk sebesar 11,68%.

Rata-rata *asset growth* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) selama 10 tahun periode yang diteliti terlihat sebesar 11,68%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *asset growth* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) pada tahun 2007, 2009, 2011 dan 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2005, 2006, 2008, 2010 dan 2012 *asset growth* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) cenderung turun. *Asset growth* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2011 sebesar 27,15% dan terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar -1,79%.

Rata-rata *asset growth* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 19,78%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *asset growth* untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2006, 2007, 2010 dan 2013 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2005, 2008, 2009, 2011

dan 2012 *asset growth* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung turun. *Asset growth* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2007 sebesar 83,26% dan terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar -5,63%.

Rata-rata *asset growth* PT. Unilever Indonesia Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 14,73%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *asset growth* untuk PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2006, 2008, 2010, dan 2011 ada peningkatan sedangkan untuk tahun 2005, 2007, 2009, 2012 dan 2013 *asset growth* PT. Unilever Indonesia Tbk cenderung turun. *Asset growth* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2008 sebesar 21,96% dan terendah terjadi pada tahun 2005 sebesar 4,88%.



Gambar 4.4
Perkembangan *asset growth* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

4.2.1.5 Gambaran Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan membayarkan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahk labanya untuk investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen ini didasarkan pada pertimbangan antara kepentingan investor di satu sisi serta adanya kepentingan perusahaan di sisi lainnya.

Variabel Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (Y) sebagai variabel *dependent*/terikat. Berikut disajikan tabel perkembangan *dividend payout ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.5
Perkembangan *dividend payout ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

Tahun	GGRM	INDF	UNVR
2004	32,24	63,17	103,92
2005	50,91	120,35	105,94
2006	95,46	6,45	88,64
2007	33,32	26,97	83,50
2008	25,58	25,56	83,04
2009	19,49	19,88	80,21
2010	30,16	27,65	89,88
2011	34,84	23,27	108,83
2012	48,70	31,54	93,97
2013	35,86	42,18	94,65
Maks	95,46	120,35	108,83
Min	19,49	6,45	80,21
Rata-rata	40,66	38,70	93,26
St. Dev	21,45	32,30	10,12

Sumber : Data yang telah diolah, 2014

Pada tabel 4.4 rata-rata *dividend payout ratio*, pada periode 2004 – 2013 Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi mengalami fluktuasi

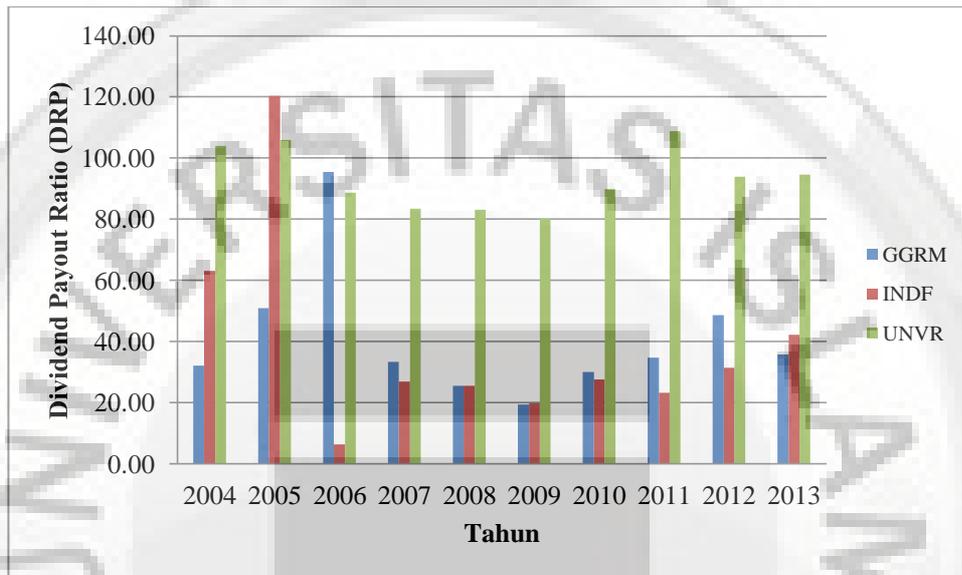
atau naik turun. Nilai rata-rata *dividend payout ratio* tertinggi dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 93,26%. Sedangkan *dividend payout ratio* terendah dimiliki PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 38,70%.

Rata-rata *dividend payout ratio* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) selama 10 tahun periode yang diteliti terlihat sebesar 40,66%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *dividend payout ratio* untuk PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) pada tahun 2007, 2008, 2009 dan 2013 ada penurunan sedangkan untuk tahun 2005, 2006, 2010, 2011 dan 2012 *dividend payout ratio* PT Gudang Garam Tbk (Perseroan) cenderung naik. *Dividend payout ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2006 sebesar 95,46% dan terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 19,49%.

Rata-rata *dividend payout ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 38,70%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *dividend payout ratio* untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2006, 2008, 2009 dan 2011 ada penurunan sedangkan untuk tahun 2005, 2007, 2010, 2012 dan 2013 *dividend payout ratio* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk cenderung naik. *Dividend payout ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2005 sebesar 120,35% dan terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 6,45%.

Rata-rata *dividend payout ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk selama 10 tahun terlihat sebesar 93,26%. Dari data pada tabel di atas dapat dilihat perkembangan *dividend payout ratio* untuk PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2006 - 2009 dan 2012 ada penurunan sedangkan untuk tahun 2005, 2010,

2011 dan 2013 *dividend payout ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk cenderung naik. *Dividend payout ratio* tertinggi selama 10 tahun yang diteliti terjadi pada tahun 2011 sebesar 108,83% dan terendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 80,21%.



Gambar 4.5
Perkembangan *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2004 - 2013

4.2.2 Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4.2.2.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Persamaan regresi linier yang diperoleh melalui metode penaksiran OLS (*Ordinary Least Squares*) dapat dikatakan baik untuk menggambarkan hubungan fungsional sekelompok *variable* bebas terhadap *variable* tak bebas jika persamaan tersebut memenuhi asumsi-asumsi regresi klasik. Asumsi regresi yang dilihat

adalah asumsi *error* mengikuti distribusi normal, asumsi bebas Multikolinearitas, asumsi tidak terdapat heteroskedastisitas dan asumsi bebas autokorelasi.

4.2.2.1.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas residu dilakukan untuk memenuhi asumsi regresi yang baik apabila residual nilai taksiran model regresi berdistribusi normal. Pada penelitian ini uji normalitas model regresi dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil perhitungan uji normalitas residual dari persamaan taksiran yang diperoleh menggunakan SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6

Hasil Uji Normalitas Taksiran Model Regresi X –Y

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	21,70314225
	Absolute	,127
Most Extreme Differences	Positive	,127
	Negative	-,127
Kolmogorov-Smirnov Z		,693
Asymp. Sig. (2-tailed)		,723

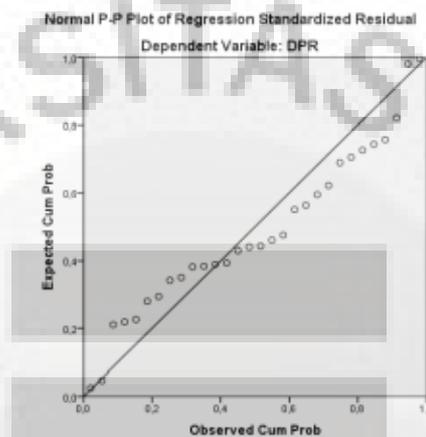
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Lampiran Output SPSS

Hasil perhitungan nilai Uji *Kolmogorov* untuk model regresi yang diperoleh adalah sebesar 0,127 dengan probabiliti (*p-value*) sebesar 0,723. Nilai *probability* uji *Kolmogorov* model lebih besar dari tingkat kekeliruan 0,05, maka disimpulkan bahwa nilai residual dari model regresi berdistribusi normal.

Cara lain untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak adalah dengan melihat grafik *normal P Plot of Regression Statistic*. Bila titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, berarti model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 4.6

Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas)

Pada grafik normal P-Plot pada gambar di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat dikatakan dalam model regresi yang diperoleh nilai residual regresi berdistribusi normal.

4.2.2.1.2 Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation*

Factor). Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF <10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut. Dan sebaliknya, jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7

Hasil Uji Asumsi Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 ROI	,298	3,356
CR	,164	6,097
DER	,233	4,296
Asset Growth	,881	1,135

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran Output SPSS

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen > 0,10 dan begitu juga dengan nilai VIFnya < 10. Sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresinya.

4.2.2.1.3 Pengujian Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pada suatu model regresi yang baik varians nilai residual dari pengamatan memiliki kondisi homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Park dilakukan dengan menghitung regresi nilai logaritma natural (Ln) dari variabel independen terhadap nilai logaritma natural (Ln) dari kuadrat residual

Dalam pengambilan keputusan dapat dilihat dari koefisien parameter, jika nilai signifikansi variabel bebas di atas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Namun sebaliknya, jika nilai signifikansi variabel bebas di bawah 0,05 maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	
	B	Std. Error			
	(Constant)	-3,859	21,146	-,183	,857
1	LN _{X1}	-,266	,681	-,390	,700
	LN _{X2}	,750	2,453	,306	,762
	LN _{X3}	1,393	1,620	,860	,398
	LN _{X4}	-,532	,318	-1,670	,108

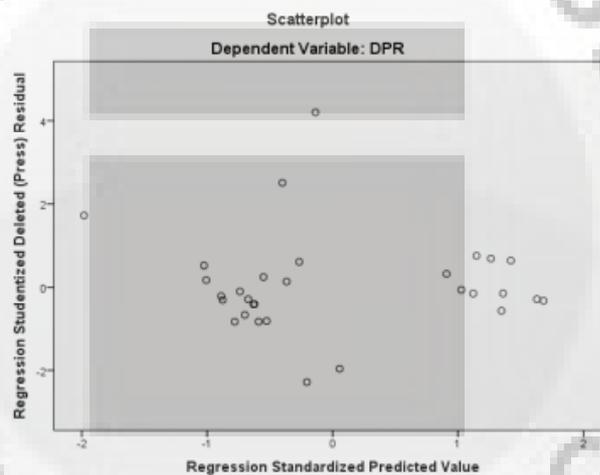
a. Dependent Variable: LNR2

Sumber : Lampiran Output SPSS

Hasil regresi yang diperoleh menunjukkan variabel X_1 (ROI) dengan *absolut error* tidak signifikan (nilai sig 0,700 > 0,05), variabel X_2 (CR) dengan *absolut error* tidak signifikan (nilai sig 0,762 > 0,05), variabel X_3 (DER) dengan *absolut error* tidak signifikan (nilai sig 0,398 > 0,05) dan variabel X_4 (*Asset Growth*) dengan *absolut error* tidak signifikan (nilai sig 0,108 > 0,05).

Dapat terlihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas juga dilakukan dengan melihat grafik *plot* antara nilai produksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 4.7 berikut ini :



Gambar 4.7

Grafik Uji Heterokedastisitas

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka 0 sehingga dalam penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

4.2.2.1.4 Hasil Pengujian Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada model regresi menggunakan statistik *Durbin-Watson* (D-W). Hasil perhitungan statistik *Durbin-Watson* (D-W) diperoleh sebesar 2,239. Nilai D-W yang diperoleh dari model dibandingkan terhadap nilai tabel Durbin-Watson. Untuk jumlah observasi 30 dan variabel X dalam model regresi sebanyak 4, diperoleh dari tabel *Durbin-Watson* (D-W) nilai batas bawah D_L sebesar 1.143 dan nilai batas atas D_U sebesar 1.739.

Tabel 4.9

Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary^a

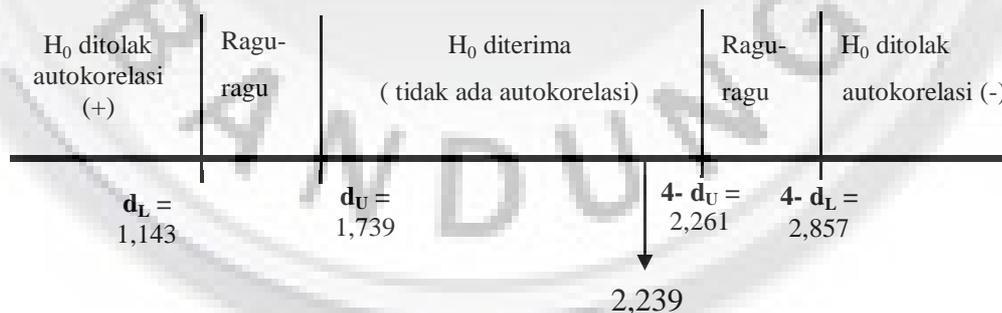
Model	Durbin-Watson
1	2,239 ^a

a. Predictors: (Constant), Asset Growth, ROI, DER, CR

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran Output SPSS

Hasil keputusan uji dapat dilihat dari gambar berikut :



Gambar 4.8

Diagram Daerah Pengujian Autokorelasi dengan Uji *Durbin-Watson*

Nilai DW-stat adalah 2,239 berada pada daerah du dan 4-du, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi.

4.3 Analisis Pengujian Hipotesis

4.3.1 Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan data Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Growth* dan Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI diperoleh hasil perhitungan koefisien regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program SPSS 20 sebagai berikut :

Tabel 4.10

Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	69,912	51,193		1,366	,184
1 ROI	1,199	,512	,547	2,340	,028
CR	-,161	,191	-,266	-,844	,407
DER	,012	,115	,029	,108	,915
Asset Growth	-,681	,292	-,317	-2,332	,028

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Lampiran Output SPSS

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa persamaan regresi berganda untuk data penelitian yang digunakan ini adalah sebagai berikut :

$$Y = 69,912 + 1,199X_1 - 0,161X_2 + 0,012 X_3 - 0,681 X_4$$

Dimana :

Y = Kebijakan Dividen

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = *Leverage*

$$X_4 = Growth$$

Persamaan regresi yang diperoleh dapat dijelaskan sebagai berikut :

Konstanta (*intersept*) model regresi sebesar 69,912 berarti apabila Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* tidak berubah atau pada kondisi konstan (bernilai 0), maka rata-rata Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) akan bernilai sebesar 69,912.

Koefisien regresi Profitabilitas (X_1) bertanda positif sebesar 1,199. Ini berarti perubahan Profitabilitas (*Return On Investment*) berbanding lurus dengan Kebijakan dividen. Apabila Profitabilitas (*Return On Investment*) mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Likuiditas, *Leverage*, *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 1,199.

Koefisien regresi Likuiditas (X_2) bertanda negatif sebesar -0,161. Ini berarti perubahan Likuiditas berbanding terbalik dengan Kebijakan dividen. Apabila Likuiditas (*Current Ratio* (CR)) mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun sebesar 0,161.

Koefisien regresi *Leverage* (X_3) bertanda positif sebesar 0,012. Ini berarti perubahan *Leverage* (*Debt Equity Ratio* (DER)) berbanding lurus dengan Kebijakan dividen. Apabila *Leverage* mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, Likuiditas, *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan meningkat sebesar 0,012.

Koefisien regresi *Growth* (X_4) bertanda negatif sebesar $-0,681$. Ini berarti perubahan *Growth* berbanding terbalik dengan Kebijakan dividen. Apabila *Asset Growth* mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* tidak mengalami perubahan (konstan), maka *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan menurun sebesar 0,681.

4.3.2 Koefisien Determinansi (R^2)

Besarnya pengaruh variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth*) secara bersama-sama dapat menjelaskan/menerangkan variasi variabel dependen (Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI) ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi model regresi. Hasil perhitungan nilai R-Square model regresi hasil penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut.

Tabel 4.11

Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,770 ^a	,594	,529	23,37500

a. Predictors: (Constant), Asset Growth, ROI, DER, CR

Sumber : Lampiran Output SPSS

Hasil perhitungan nilai korelasi antara Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* dengan Kebijakan dividen diperoleh sebesar 0,770. Korelasi yang diperoleh masuk dalam kategori kuat. Dari tabel 4.11 dapat diketahui nilai koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,594. Hasil ini berarti bahwa ada

kontribusi sebesar 59,4% dari Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* dalam menjelaskan/ mempengaruhi Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Sedangkan 40,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Signifikan Secara Simultan (Uji Statistika F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth*) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Kebijakan dividen). Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut :

$$H_{01} : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

$$H_{a1} : \text{Paling tidak ada satu } \beta_i \neq 0$$

Profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan SPSS diperoleh output ANOVA pada tabel berikut ini :

Tabel 4.12

Hasil ANOVA (Uji F)

ANOVA^a

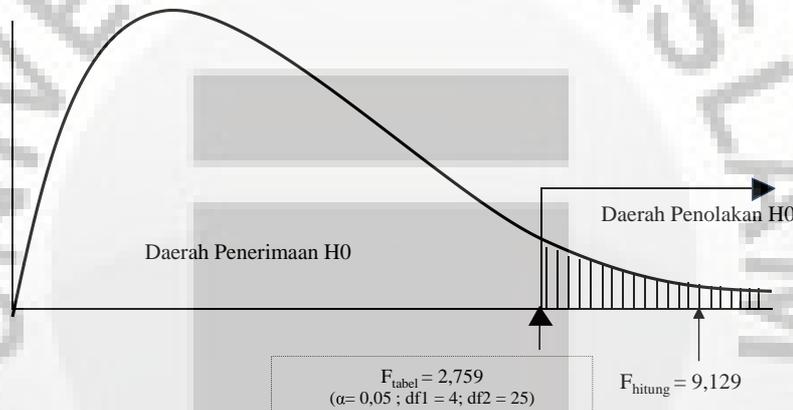
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19952,640	4	4988,160	9,129	,000 ^b
	Residual	13659,765	25	546,391		
	Total	33612,405	29			

- a. Dependent Variable: DPR
- b. Predictors: (Constant), *Asset Growth*, ROI, DER, CR

Sumber : Lampiran Output SPSS

Dari Tabel 4.12 diatas dapat diketahui nilai F_{hitung} untuk model regresi yang diperoleh sebesar 9,129 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari tabel F diperoleh nilai F_{tabel} dengan $db_1 = 4$ dan $db_2 = 25$ sebesar 2,759.

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh simultan ditunjukkan pada grafik berikut ini.



Gambar 4.9

Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Simultan

Hasil uji diperoleh F_{hitung} (9,129) lebih besar dari F_{tabel} (2,759) sehingga diperoleh keputusan uji simultan adalah menolak Hipotesis Null (menolak H_0). Dari nilai signifikansi juga dapat dilihat bahwa nilai sig lebih kecil dari 0,05 yang berarti uji signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

4.3.4 Uji Signifikan Secara Individual (Uji Statistika t)

Ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen diuji dengan statistik Uji t. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Nilai t_{tabel} untuk jumlah sampel (n) = 30, jumlah variabel X (k) = 4, taraf signifikan $\alpha = 5\%$; derajat bebas (db) = $n-k-1 = 30-4-1 = 25$ diperoleh sebesar 2,060.

Rangkuman hasil perhitungan statistik uji pada pengujian hipotesis parsial dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.13

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t_{hitung}	Sig (p)	t_{tabel}	α	Keputusan	Keterangan
Profitabilitas (X_1)	2,340	0,028	2,060	5%	H_0 ditolak	Signifikan
Likuiditas (X_2)	-0,844	0,407	2,060	5%	H_0 diterima	Tidak Signifikan
Leverage (X_3)	0,108	0,915	2,060	5%	H_0 diterima	Tidak Signifikan
Growth (X_4)	-2,332	0,028	2,060	5%	H_0 ditolak	Signifikan

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS

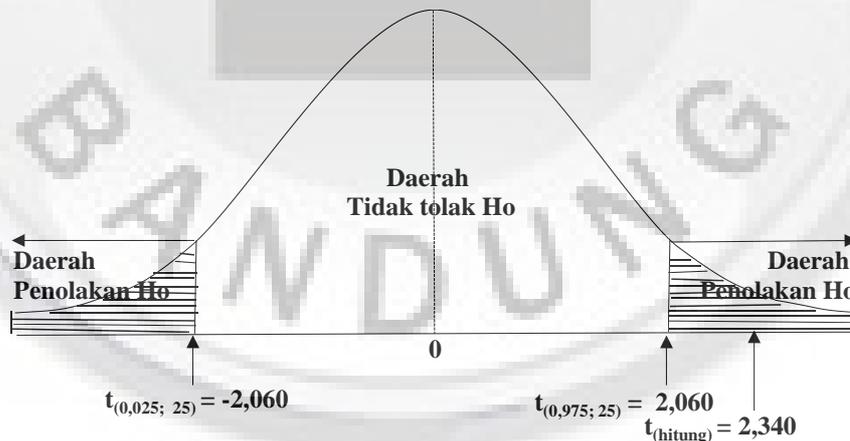
4.3.4.1 Uji Hipotesis I: Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Tabel 4.13 dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel Profitabilitas (X_1) sebesar 2,340 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,028. Untuk melihat pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$ Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

$H_{a1} : \beta_1 \neq 0$ Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t-hitung lebih besar dari nilai t_{tabel} ($t = 2,340 > 2,060$). Diperoleh kesimpulan pengujian H_0 ditolak. Hasil nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel X_1 sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05 maka keputusan uji adalah menolak H_0 . Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh Profitabilitas ditunjukkan pada grafik berikut ini.



Gambar 4.10

Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Parsial
(Pengaruh Profitabilitas)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah penolakan H_0 . Jadi dapat disimpulkan Profitabilitas (ROI) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

4.3.4.2 Uji Hipotesis II: Hasil Uji Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

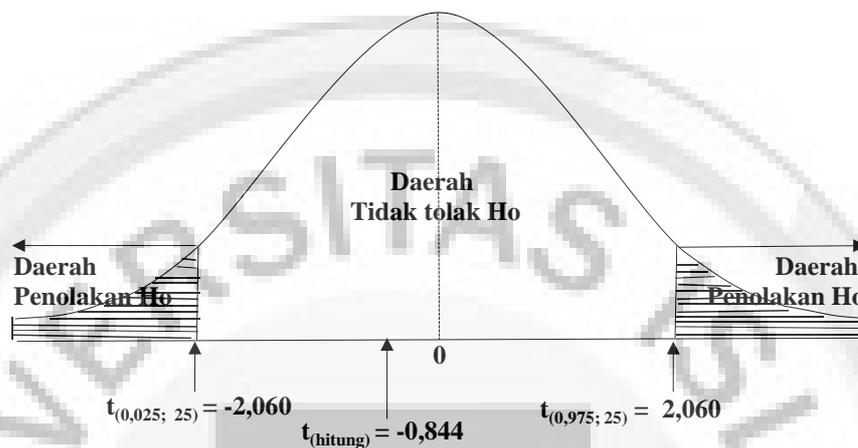
Berdasarkan Tabel 4.13 dapat diketahui nilai t -hitung untuk variabel Likuiditas (X_2) sebesar -0,844 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,407. Untuk melihat pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_{02} : \beta_2 = 0$ Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0$ Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t -hitung untuk X_2 berada diantara nilai negatif t_{tabel} dan nilai positif t_{tabel} ($-2,060 < t = -0,844 < 2,060$). Diperoleh kesimpulan pengujian H_0 tidak ditolak. Hasil nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel X_2 sebesar 0,407 lebih besar dari 0,05 maka

keputusan uji adalah tidak menolak H_0 . Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh Likuiditas ditunjukkan pada grafik berikut ini.



Gambar 4.11

Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Parsial
(Pengaruh Likuiditas)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah tidak tolak H_0 . Jadi disimpulkan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

4.3.4.3 Uji Hipotesis III: Hasil Uji Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan

Dividen

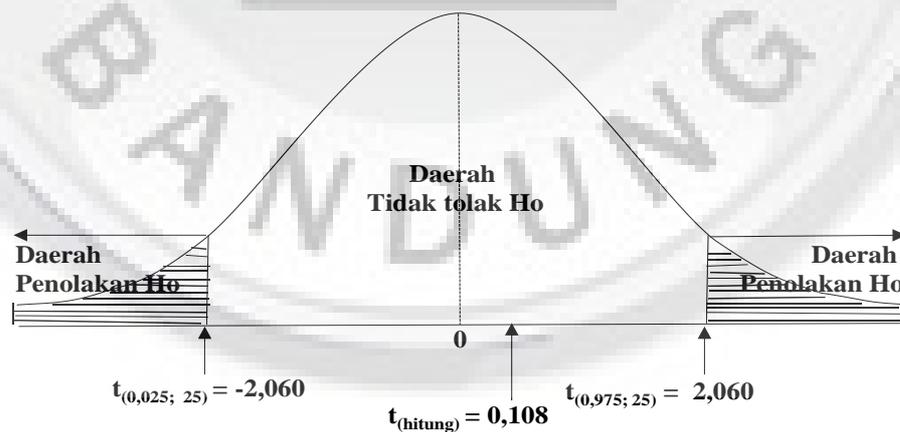
Berdasarkan Tabel 4.13 dapat diketahui nilai t-hitung untuk variabel *Leverage* (X_3) sebesar 0,108 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,915. Untuk melihat pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di

Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_{03} : \beta_3 = 0$ *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

$H_{a3} : \beta_3 \neq 0$ *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t-hitung untuk X_3 berada diantara nilai negatif t_{tabel} dan nilai positif t_{tabel} ($-2,060 < t = 0,108 < 2,060$). Diperoleh kesimpulan pengujian H_0 tidak ditolak. Hasil nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel X_3 sebesar 0,915 lebih besar dari 0,05 maka keputusan uji adalah tidak menolak H_0 . Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh *Leverage* ditunjukkan pada grafik berikut ini.



Gambar 4.12

Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Leverage*)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah tidak tolak H_0 . Jadi disimpulkan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

4.3.4.4 Uji Hipotesis 1V: Hasil Uji Pengaruh Growth terhadap Kebijakan

Dividen

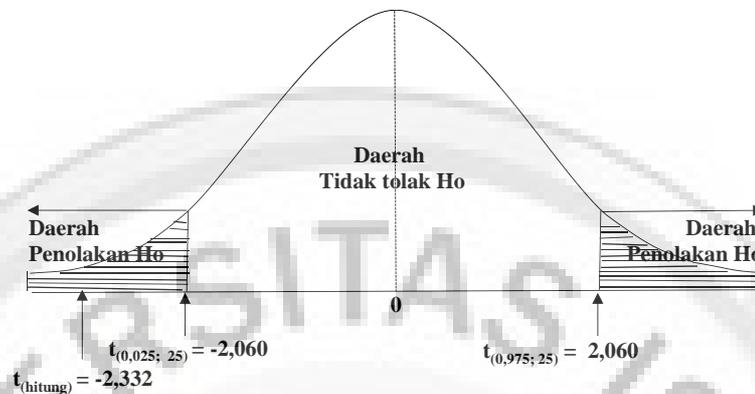
Berdasarkan Tabel 4.13 dapat diketahui nilai t -hitung untuk variabel *Growth* (X_4) sebesar -2,332 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,028. Untuk melihat pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_{04} : \beta_4 = 0$ *Growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

$H_{a4} : \beta_4 \neq 0$ *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t -hitung untuk X_4 lebih kecil dari nilai negatif t_{tabel} ($t = -2,332 < -2,060$). Diperoleh kesimpulan pengujian H_0 ditolak. Hasil nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel X_4 sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05 maka keputusan uji adalah menolak H_0 .

Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 pada uji pengaruh *Growth* ditunjukkan pada grafik berikut ini.



Gambar 4.13

Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Growth*)

Pada grafik diatas dapat dilihat nilai t_{hitung} jatuh pada daerah penolakan H_0 . Jadi dapat disimpulkan *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang diukur dengan *return on investment* (ROI) pada periode 2004 – 2013 bila dilihat perkembangannya mengalami fluktuasi atau naik turun. Rata-rata *return on investment* yang tertinggi pada PT. Unilever

Indonesia Tbk sebesar 38,84% dan rata-rata *return on investment* terendah terendah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 4,89%.

Dari ketiga perusahaan tersebut nilai ROI tertinggi dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2009 sebesar 40,67%. Tingginya rasio ini menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan dapat menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya, karena biasanya investor pertama kali melihat perusahaan untuk menanamkan modalnya dari keadaan profitabilitasnya. Sehingga peningkatan laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan untuk membayar dividen.

Sedangkan nilai ROI terendah dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, pada tahun 2005 sebesar 0,84% . Penyebab rendahnya rasio ROI ini dikarenakan perusahaan kurang maksimal dalam penggunaan aset dengan kata lain perusahaan mengalami kerugian pada periode tersebut. Dengan adanya penurunan ROI yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, menggambarkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi, sehingga akan mengurangi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

4.4.2 Likuiditas Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Perkembangan likuiditas Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang ditunjukkan oleh *current ratio* (CR) Selama periode 2004 – 2013 mengalami fluktuasi atau naik turun. Rata-rata *current ratio* tertinggi

Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi selama 10 periode pada PT. Gudang Garam Tbk sebesar 207,54%. Rata-rata *current ratio* terendah pada PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 102,94%.

Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2010 sebesar 270,08%. Tingginya likuiditas menunjukkan perusahaan mampu menjamin aktiva lancar untuk membayar kewajibannya lancarnya. Sehingga kemampuan untuk membayar dividen pun akan tinggi.

Sedangkan *current ratio* terendah dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012 sebesar 66,83%. Rendahnya nilai likuiditas perusahaan disebabkan oleh besarnya nilai total aktiva lancar yang diikuti oleh besarnya nilai total hutang lancar.

4.4.3 Leverage Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Berdasarkan dari hasil data yang diperoleh *leverage* Perusahaan Manufaktur di Sektor Barang Konsumsi yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) pada periode 2004 – 2013 mengalami fluktuasi atau naik turun. Rata-rata *debt to equity* tertinggi pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 189,53%. Rata-rata *debt to equity* terendah pada PT. Gudang Garam Tbk sebesar 60,79%.

Perusahaan yang paling tinggi *debt to equity* dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2008 sebesar 311,01%. *Debt to equity* yang tinggi menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang

kepada pihak luar, sehingga dapat dilihat dari tingkat risiko tak tertagih suatu hutang serta adanya risiko perusahaan tidak mampu membayar hutang dan relatif sulit untuk meminta tambahan kredit. Sehingga menyebabkan penurunan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang agar menjaga stabilitas perusahaan.

Debt to equity terendah dimiliki PT. Gudang Garam pada tahun 2010 sebesar 44,73%. Perusahaan yang *debt to equity*-nya kecil kemungkinan tidak dapat membayar hutangnya juga relatif kecil. Tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan akan mengalokasikan dividen yang tinggi.

4.4.4 Growth Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil data yang diperoleh *Growth* Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang diukur dengan *asset growth* pada periode 2004 – 2013 mengalami fluktuasi atau naik turun. Rata-rata *asset growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 19,78%. Sedangkan rata-rata *asset growth* terendah dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk sebesar 11,68%.

Posisi *asset growth* tertinggi selama periode 10 tahun dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2007 sebesar 83,26%. Pertumbuhan aset yang tinggi dinilai memiliki prospek yang baik untuk kemajuan perusahaan kedepannya dan menunjukkan perusahaan sedang melakukan ekspansi, sehingga aset yang dimiliki semakin bertambah.

Asset growth terendah dimiliki oleh PT. Gudang Garam pada tahun 2006 sebesar -1,79%. Hal ini dapat menunjukkan perusahaan lebih memaksimalkan asset yang dimilikinya secara efektif dibandingkan harus mengembangkan perusahaan yang tentu saja menambah pinjaman dari luar. Sehingga perusahaan kemungkinan akan menurunkan nilai dividen-Nya.

4.4.5 Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Hasil data yang diperoleh kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada periode 2004 – 2013 yang diukur dengan *dividend payout ratio* menunjukkan tren yang berfluktuasi. Rata-rata *dividend payout ratio* tertinggi di capai oleh PT. Unilever Indonesia Tbk sebesar 93,26%. Sedangkan rata-rata *dividend payout ratio* terendah dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 38,70%. Ketiga perusahaan ini selain masuk dalam kelompok LQ-45 yang memiliki saham yang tinggi dan juga secara konsisten membayar dividen berturut-turut selama periode 2004 - 2013.

Selama periode 10 tahun *dividend payout ratio* tertinggi di capai oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2011 sebesar 108,83%. PEMBAYARAN pembayaran dividen yang tinggi akan menarik para pemilik modal untuk berinvestasi dan meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata stakeholder.

Dividend payout ratio terendah dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2006 sebesar 6,45%. Rendahnya dividen bisa jadi karena perusahaan ini lebih memilih untuk membayar hutangnya dibandingkan untuk

membayar dividen atau karena menahannya untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen yang rendah membuat investor enggan untuk menginvestasikan modalnya. Sehingga perusahaan harus meningkatkan *dividend payout ratio*-Nya.

4.4.6 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

4.4.6.1 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan dividen secara Simultan Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil perhitungan regresi yang telah dikemukakan oleh penulis, maka dapat diketahui bahwa Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2004 - 2013. Hal ini dapat dilihat dari hasil analisis regresi ganda yang menunjukkan adanya pengaruh keempat variabel bebas terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI yang secara sistematis dinyatakan dengan statistik.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI dengan uji F menunjukkan F_{hitung} (9,129) lebih besar dari F_{tabel} (2,759) sehingga diperoleh

keputusan uji simultan adalah menolak Hipotesis Null (menolak H_0). Dari nilai signifikansi juga dapat dilihat bahwa nilai sig lebih kecil dari 0,05 yang berarti uji signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Keeratan hubungan antara Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* dengan Kebijakan dividen sebesar 0,770 dan masuk dalam kategori kuat. Dari koefisien determinasi (R Square) diperoleh ada kontribusi sebesar 59,4% dari Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* dalam menjelaskan/mempengaruhi Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. Sedangkan 40,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.4.6.2 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen secara Parsial Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI

4.4.6.2.1 Pengaruh Profitabilitas (X_1) Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Dari persamaan regresi yang diperoleh, perubahan Profitabilitas berbanding lurus dengan Kebijakan dividen dengan koefisien bertanda positif sebesar 1,199. Jadi apabila Profitabilitas mengalami peningkatan sebesar 100

persen sedangkan Likuiditas, *Leverage*, dan *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka Kebijakan dividen akan meningkat sebesar 1,199.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan H_0 ditolak. Nilai t-hitung untuk X_1 lebih besar dari nilai t_{tabel} ($2,340 > 2,060$). Hasil nilai signifikansi uji statistik (*p-value*) untuk variabel X_1 sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05 maka keputusan uji adalah menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Dalam penelitian ini Profitabilitas searah atau positif artinya semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hasil ini sesuai dengan penelitian arilaha (2009), mafizaton (2013) dan devi (2013) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan apabila profitabilitasnya semakin besar menunjukkan laba perusahaan semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan untuk memberikan dividen akan semakin tinggi.

Pembayaran dividen dapat menunjukkan sinyal, bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Apabila perusahaan mengumumkan peningkatan dividen akan mengangap kondisi perusahaan saat ini dan mendatang relatif baik sehingga semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Namun berbeda dengan hasil penelitian Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas (2010) profitabilitas pada *return on asset* (ROA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

(DPR). Mereka mengatakan profitabilitas bukan faktor penentu utama kebijakan dividen.

4.4.6.2.2 Pengaruh Likuiditas (X_2) Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Dari persamaan regresi yang diperoleh, perubahan Likuiditas berbanding terbalik dengan Kebijakan dividen dengan koefisien bertanda negatif sebesar -0,161. Jadi apabila *current ratio* (Likuiditas) mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka Kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,161.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan H_0 diterima. Nilai t-hitung untuk X_2 berada diantara nilai negatif t_{tabel} dan nilai positif t_{tabel} ($-2,060 < t = -0,844 < 2,060$). Hasil nilai signifikansi uji statistik (*p-value*) untuk variabel X_2 sebesar 0,407 lebih besar dari 0,05 maka keputusan uji adalah H_0 diterima. Jadi disimpulkan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen hal ini dikarenakan investor tidak hanya melihat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya saja dan menyimpulkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dividen yang tinggi, namun ada kalanya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada

tahun tersebut tidak menjadi acuan untuk perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya di tahun berikutnya. Likuiditas bukan digunakan untuk dividen tetapi dilokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan arilaha (2009) yang menyatakan tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti membayar dividen lebih baik pula.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Sri (2013) yang menyebutkan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas sangat mempengaruhi kebijakan dividen karena dividen dibayarkan oleh kas yang merupakan bagian dari likuiditas (Keown et.al, 2001:621).

4.4.6.2.3 Pengaruh *Leverage* (X_3) Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Dari persamaan regresi yang diperoleh, perubahan *Leverage* berbanding lurus dengan Kebijakan dividen dengan koefisien bertanda positif sebesar 0,012. Jadi apabila *Leverage* mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, Likuiditas, dan *Growth* tidak mengalami perubahan (konstan), maka Kebijakan dividen akan meningkat sebesar 0,012.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan H_0 diterima. Nilai t -hitung untuk X_3 berada diantara nilai negatif t_{tabel} dan nilai positif t_{tabel} ($-2,060 < t = 0,108 < 2,060$). Hasil nilai signifikansi uji statistik (p -value) untuk variabel X_3 sebesar 0,915 lebih besar dari 0,05 maka keputusan uji adalah H_0 diterima. Jadi disimpulkan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Hasil penelitian menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat disebabkan oleh besar total kewajiban perusahaan yang berasal dari hutang usaha, biaya yang masih harus dibayar dan besarnya tingkat suku bunga. Sehingga akan sedikit kemungkinan kesediaan dana yang dialokasikan untuk membayar dividen. Hasil ini didukung dengan penelitian Arilaha (2009), Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utamingtyas (2010) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangan tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Primadi dengan variabel solvabilitas pada *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Apabila Sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil (Dermawan, 2008:305).

4.4.6.2.4 Pengaruh *Growth* (X_4) Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

Dari persamaan regresi yang diperoleh, perubahan *Growth* berbanding terbalik dengan Kebijakan dividen dengan koefisien bertanda negatif sebesar -0,681. Jadi apabila *Growth* mengalami peningkatan sebesar 100 persen sedangkan Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* tidak mengalami perubahan (konstan), maka Kebijakan dividen akan menurun sebesar 0,681.

Hasil nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan H_0 ditolak. Nilai t hitung untuk X_4 lebih kecil dari nilai negatif t_{tabel} ($t = -2,332 < -2,060$). Hasil nilai signifikansi uji statistik (*p-value*) untuk variabel X_4 sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05 maka keputusan uji adalah H_0 ditolak. Jadi *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Fitri (2013) dan Attina (2012) bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan. Sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Namun jika perusahaan sudah mencapai “*well established*” atau berkembang dengan baik, dimana semua dana dalam perusahaan telah terpenuhi, maka akan memberikan signal yang baik kepada para investor dan meningkatkan

kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan karena adanya harapan akan mendapatkan dividen yang tinggi.

Tetapi Penelitian ini bertentangan dengan penelitian rizky (2013) dan sulistiyowati, et al. 2010 *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, maka dividen yang dibayarkan rendah. Tetapi ketika perusahaan tingkat pertumbuhannya rendah, maka perusahaan akan mengeluarkan dividen dalam jumlah besar (Rizky, 2013).

