

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Sejarah Singkat Perusahaan

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk yang populer dengan nama dagang SIG merupakan badan usaha milik negara yang beroperasi di sektor industri bahan bangunan. Kepemilikan saham mayoritas perusahaan ini berada di tangan Pemerintah Indonesia melalui Danantara. Dalam menjalankan operasionalnya, SIG didukung oleh 17 anak perusahaan yang tersebar di wilayah Indonesia dan Vietnam, dengan cakupan pemasaran yang meluas hingga kawasan Asia, Australia, serta Oseania.

Kegiatan usaha utama perusahaan pada industri semen beserta produk turunannya, antara lain beton, mortar, precast dan agregat. Sejarah berdirinya perusahaan ini bermula pada tahun 1953, Ketika Pemerintah Indonesia mendirikan badan hukum N.V Pabrik Semen Gresik sebagai langkah awal pembangunan pabrik semen di Gresik dengan kapasitas produksi terpasang sebesar 250.000 ton per tahun.

Tahun 1991, perusahaan secara resmi tercatat sebagai emiten di Bursa efek Jakarta maupun bursa efek Surabaya. Pada periode tersebut, kapasitas terpasang mencapai 1,8 juta ton semen per tahun. Memasuki tahun 1995, SIG melakukan aksi korporasi berupa akuisisi terhadap PT Semen Padang dan PT Semen Tonasa, sehingga total kapasitas produksi terpasangnya meningkat hingga mencapai 8,5 juta ton semen pertahun. Pada tahun 1998, perusahaan semen multinasional asal

Meksiko, Cemex, secara resmi menguasai 14% kepemilikan saham, yang kemudian bertambah menjadi 25,5% pada tahun berikutnya.

Sebagai langkah restrukturisasi, Pemerintah Indonesia mengalihkan kepemilikan saham PT Semen Baturaja kepada SIG, sehingga statusnya berubah menjadi bagian integral dari entitas tersebut. Pada bulan Maret 2025, kepemilikan mayoritas saham perusahaan kemudian dialihkan kepada Biro Klasifikasi Indonesia. Tindakan ini merupakan bagian dari strategi konsolidasi dalam pembentukan holding operasional dibawah struktur Danantara.

4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

Visi perusahaan adalah menjadi perusahaan penyedia solusi bahan bangunan terbesar di regional.

Misi perusahaan adalah berorientasi pada kepuasan pelanggan dalam setiap inisiatif bisnis; menerapkan standar terbaik untuk menjamin kualitas; fokus menciptakan perlindungan lingkungan dan tanggung jawab sosial yang berkelanjutan; memberikan nilai tambah terbaik untuk seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*); menjadikan sumber daya manusia sebagai pusat pengembangan perusahaan.

4.1.3 Bidang Usaha Perusahaan

Mengacu pada anggaran dasar perseroan, saat ini jenis kegiatan/bidang usaha SIG adalah sebagai berikut:

1. Entitas bisnis penyedia bahan konstruksi :
 - a. Bahan konstruksi semen kantong
 - b. Bahan konstruksi semen curah

- c. Bahan konstruksi beton
 - d. Bahan konstruksi mortar
 - e. Bahan konstruksi precast
 - f. Serta bahan konstruksi lainnya
 - g. Jasa konstruksi dan manufaktur
2. Layanan penunjang:
- a. Jasa transportasi
 - b. Unit penyedia kemasan khusus semen
 - c. Unit fasilitas alat berat dan pertambangan
 - d. Entitas bisnis lintas negara
 - e. Platform solusi terpadu konstruksi
3. Layanan komplementer:
- a. Layanan pengadaan serta pengelolaan properti
 - b. Penyedia lahan khusus untuk pengembangan industri
 - c. Pengelolaan dan pengendalian khusus limbah
4. Jasa Layanan Publik:
- a. Penyedia layanan berbasis teknologi
 - b. Menyalurkan tenaga kerja
 - c. Layanan fasilitas kesehatan

4.1.4 Struktur Perusahaan



Sumber: Laporan Keuangan PT Semen Indonesia Persero Tbk tahun 2024

Gambar 4. 1
Struktur Organisasi PT Semen Indonesia Persero Tbk

4.2 Hasil Penelitian

Studi ini di maksudkan untuk mengidentifikasi serta mengestimasi aspek-aspek yang memengaruhi kebijakan pembagian dividen pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2015 hingga 2024. Kebijakan pembagian dividen dalam studi ini diukur menggunakan indikator DPR (*Dividend Payout Ratio*), mencerminkan proporsi pendapatan bersih entitas yang di realisasikan kepada pemegang saham melalui mekanisme dividen. Dalam kajian ini, terdapat tiga variabel bebas yang diduga berkontribusi terhadap DPR, yaitu: pertumbuhan penjualan sebagai indikator kinerja pendapatan perusahaan, likuiditas yang diukur melalui rasio lancar (*Current Ratio*), serta efisiensi aktivitas operasional yang direpresentasikan oleh perputaran modal kerja (WCTO). Adapun pembahasan serta hasil perhitungan terhadap variabel-variabel yang disebutkan di atas:

1. Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan diartikan sebagai indikator yang mengindikasikan kapasitas perusahaan dalam menjaga keberlangsungan serta posisi ekonominya di tengah dinamika peningkatan ekonomi dan perkembangan industri tempat perusahaan beroperasi. Kenaikan penjualan dapat dipandang sebagai sinyal keberhasilan manajemen dalam meningkatkan jumlah penjualan dibandingkan periode sebelumnya.

Adapun rumus untuk menghitung perhitungan pertumbuhan penjualan menurut Kasmir (2016:107) dalam Astuti & Darma. (2023) yaitu sebagai berikut:

$$Net\ Sales\ Growth = \frac{Net\ sales_t - Net\ sales_{t-1}}{Net\ sales_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: Kasmir (2016:107)

Tabel 4. 1
Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan
PT Semen Indonesia Persero Tbk

(Dalam jutaan Rupiah)

No	Tahun	Net Sales _t	Net Sales _{t-1}	Net Sales Growth (%)
1	2015	26.948.004	26.987.035	-0,14
2	2016	26.134.306	26.948.004	-3,02
3	2017	27.813.664	26.134.306	6,43
4	2018	30.687.626	27.813.664	10,33
5	2019	40.368.107	30.687.626	31,55
6	2020	35.171.668	40.368.107	-12,87
7	2021	36.702.301	35.171.668	4,35
8	2022	36.378.597	36.702.301	-0,88
9	2023	38.651.360	36.378.597	6,25
10	2024	36.186.127	38.651.360	-6,38

Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

$$2015 = \frac{26.948.004 - 26.987.035}{26.987.035} \times 100\% = -0,14\%$$

$$2016 = \frac{26.134.306 - 26.948.004}{26.948.004} \times 100\% = -3,02\%$$

$$2017 = \frac{27.813.664 - 26.134.306}{26.134.306} \times 100\% = 6,43\%$$

$$2018 = \frac{30.687.626 - 27.813.664}{27.813.664} \times 100\% = 10,33\%$$

$$2019 = \frac{40.368.107 - 30.687.626}{30.687.626} \times 100\% = 31,55\%$$

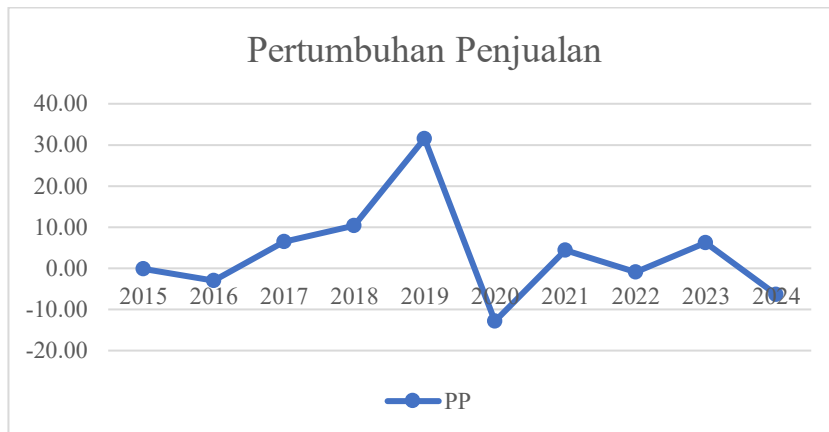
$$2020 = \frac{35.171.668 - 40.368.107}{40.368.107} \times 100\% = -12,87\%$$

$$2021 = \frac{36.702.301 - 35.171.668}{35.171.668} \times 100\% = 4,35\%$$

$$2022 = \frac{36.378.597 - 36.702.301}{36.702.301} \times 100\% = -0,88\%$$

$$2023 = \frac{38.651.360 - 36.378.597}{36.378.597} \times 100\% = 6,25\%$$

$$2024 = \frac{36.186.127 - 38.651.360}{38.651.360} \times 100\% = -6,38\%$$



Sumber: Laporan tahunan 2015-2025 (data diolah)

Gambar 4. 2

Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan PT Semen Indonesia Persero Tbk

Dari grafik diatas, informasi penjualan bersih PT Semen Indonesia Tbk periode 2015–2024, terlihat adanya pola pertumbuhan yang berfluktuasi. Pada awal periode, tahun 2015 dan 2016, perusahaan mencatatkan pertumbuhan negatif masing-masing sebesar $-0,14\%$ dan $-3,02\%$, yang mengindikasikan adanya tekanan pada kinerja penjualan. Kondisi ini mulai membaik pada 2017 dan 2018 dengan pertumbuhan positif $6,43\%$ dan $9,56\%$, mencerminkan pemulihan yang cukup stabil.

Puncak pertumbuhan terjadi pada tahun 2019 dengan kenaikan signifikan sebesar $31,81\%$. Namun, momentum tersebut tidak berlanjut karena pada 2020 penjualan turun drastis sebesar $-23,57\%$, yang berpotensi dipengaruhi oleh aspek eksternal seperti pandemi global. Meski demikian, perusahaan mampu bangkit kembali pada 2021 dengan pertumbuhan $19,88\%$, diikuti peningkatan moderat $3,12\%$ pada 2022. Dua tahun terakhir menunjukkan tren penurunan, yakni $-4,11\%$ pada 2023 dan $-6,38\%$ pada 2024.

2. Data Perhitungan *Current Ratio*

current ratio (rasio lancar) adalah indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kapabilitas korporasi dalam memenuhi kewajiban finansial entitas yang memiliki tenggat waktu pembayaran dalam siklus operasi normal, umumnya kurang dari satu tahun. Rasio ini mengindikasikan sejauh mana aset lancar yang dikelola perusahaan sanggup menutup seluruh utang lancarnya. Dapat dikalkulasi dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Sumber: Kasmir (2019:135)

Tabel 4. 2

Data Perhitungan *Current Ratio* PT Semen Indonesia Persero Tbk

(Dalam jutaan Rupiah)

No	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Current Ratio(X)
1	2015	10.538.703	6.599.189	1,6
2	2016	10.373.158	8.151.673	1,2
3	2017	13.801.818	8.803.577	1,5
4	2018	16.091.024	8.179.819	1,9
5	2019	16.658.531	12.240.252	1,3
6	2020	16.291.126	12.349.021	1,3
7	2021	16.185.508	14.632.232	1,1
8	2022	18.878.979	13.061.027	1,4
9	2023	19.782.972	16.111.660	1,2
10	2024	16.224.031	12.943.911	1,2

Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

$$2015 = \frac{10.538.703}{6.599.189} = 1,6$$

$$2016 = \frac{10.373.158}{8.151.673} = 1,2$$

$$2017 = \frac{13.801.818}{8.803.577} = 1,5$$

$$2018 = \frac{16.091.024}{8.179.819} = 1,9$$

$$2019 = \frac{16.658.531}{12.240.252} = 1,3$$

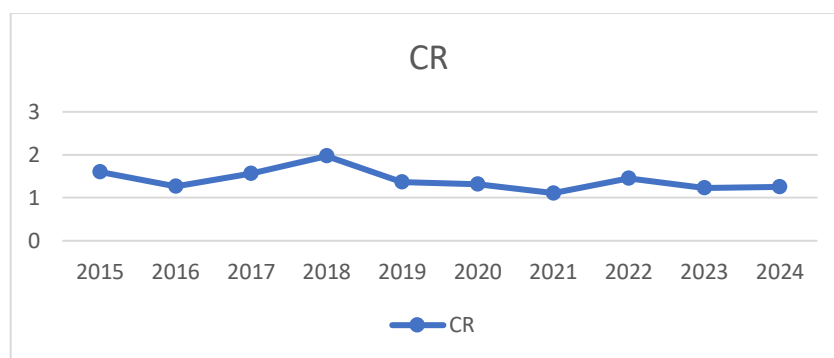
$$2020 = \frac{16.291.126}{12.349.021} = 1,3$$

$$2021 = \frac{16.185.508}{14.632.232} = 1,1$$

$$2022 = \frac{18.878.979}{13.061.027} = 1,4$$

$$2023 = \frac{10.538.703}{6.599.189} = 1,2$$

$$2024 = \frac{16.224.031}{12.943.911} = 1,2$$



Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

Gambar 4. 3

Data Perhitungan *Current Ratio* PT Semen Indonesia Persero Tbk

Dari data pengukuran *current ratio* PT Semen Indonesia Persero Tbk periode 2015–2023 merepresentasikan dinamika likuiditas entitas yang mengalami variabilitas. Tahun 2015, rasio tercatat sebesar 1,6 kali yang mencerminkan kondisi likuiditas yang relatif kuat. Namun, pada 2016 dan 2017 terjadi penurunan ke level 1,2 kali, menandakan peningkatan hutang jangka pendek yang tidak diimbangi secara proporsional oleh aset lancar. Tahun 2018 dan 2019 memperlihatkan perbaikan dengan rasio masing-masing 1,9 dan 1,3 kali, meskipun masih berada pada tingkat yang moderat. Kondisi ini berubah pada 2020 ketika rasio turun

menjadi 1,1 kali, mendekati ambang batas minimum likuiditas, sehingga mengindikasikan potensi risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek.

Pemulihan signifikan terjadi pada 2021 dengan rasio naik ke 1,5 kali, yang menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan aset lancar terhadap kewajiban lancar. Tren positif ini berlanjut pada 2022 dan 2023 dengan nilai masing-masing 1,4 dan 1,5 kali, menandakan stabilitas likuiditas yang lebih terjaga.

3. Data Perhitungan *Working Capital turn Over*

Perputaran modal kerja atau working capital turn over dipahami sebagai rasio yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat efektivitas pemanfaatan modal kerja perusahaan dalam suatu periode tertentu. Adapun perhitungan working capital turnover dilakukan dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Working capital turn over} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja}}$$

Sumber: Kasmir (2019:185)

Tabel 4. 3

Data Perhitungan *WCTO* PT Semen Indonesia Persero Tbk

(Dalam jutaan Rupiah)

No	Tahun	Penjualan Bersih	Modal Kerja	WCTO(X)
1	2015	26.948.004	3.939.514	6,9
2	2016	26.134.306	2.221.485	11,8
3	2017	27.813.664	4.998.241	5,6
4	2018	30.687.626	7.911.205	3,9
5	2019	40.368.107	4.418.279	9,2
6	2020	35.171.668	3.942.105	9
7	2021	34.957.871	1.553.276	22,1
8	2022	36.378.597	5.817.952	6,3
9	2023	38.651.360	3.671.312	10,6
10	2024	36.186.127	3.280.120	11,1

Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

$$2015 = \frac{26.948.004}{3.939.514} = 6,9$$

$$2016 = \frac{26.134.306}{2.221.485} = 11,8$$

$$2017 = \frac{27.813.664}{4.998.241} = 5,6$$

$$2018 = \frac{30.687.626}{7.911.205} = 3,9$$

$$2019 = \frac{40.368.107}{4.418.279} = 9,2$$

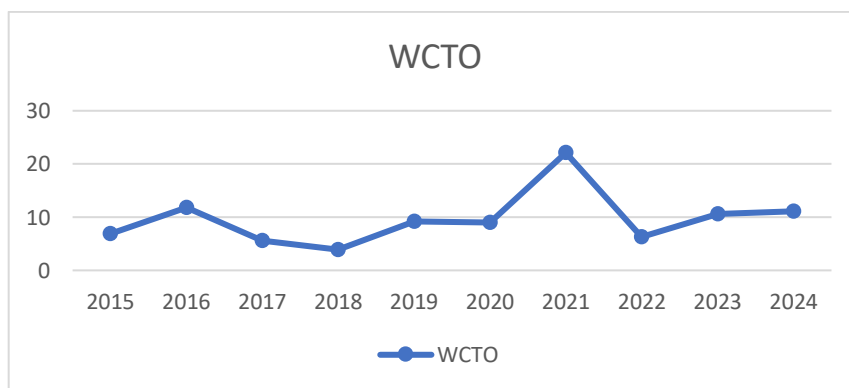
$$2020 = \frac{35.171.668}{3.942.105} = 9$$

$$2021 = \frac{34.957.871}{1.553.276} = 22,1$$

$$2022 = \frac{36.378.597}{5.817.952} = 6,3$$

$$2023 = \frac{38.651.360}{3.671.312} = 10,6$$

$$2024 = \frac{36.186.127}{3.280.120} = 11,1$$



Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

Gambar 4. 4

Data Perhitungan *WCTO* PT Semen Indonesia Persero Tbk

Berdasarkan data *Working Capital Turn Over* (WCTO) dari tahun 2015 hingga 2024, terjadi fluktuasi signifikan dalam efisiensi penggunaan modal kerja

perusahaan. Nilai WCTO tertinggi tercatat pada tahun 2021 sebesar 22,1 kali, yang menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun tersebut mampu menghasilkan pendapatan yang jauh lebih besar dibandingkan modal kerja yang digunakan. Sebaliknya, nilai terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar 3.9 kali, mengindikasikan efisiensi yang relatif rendah. Nilai WCTO yang tinggi mencerminkan pengelolaan modal kerja yang lebih produktif, sedangkan nilai yang rendah menunjukkan adanya kemungkinan kelebihan modal kerja atau kurang optimalnya pemanfaatan aset lancar. Kenaikan dan penurunan yang terjadi sepanjang periode mencerminkan dinamika operasional perusahaan yang bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti strategi manajemen, kondisi pasar, atau kebijakan keuangan.

4. Data Perhitungan *Dividen Payout Ratio*

Dividen adalah pembayaran yang bersumber dari *earning* perusahaan kepada pemiliknya (*stakeholders* atau *stockholder* atau *equityholder*). Kebijakan dividen bisa dinilai melalui *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar nilai DPR, semakin tinggi bagian keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada investor.

Rumus yang digunakan menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Sumber: Kurniasih & Heliantono (2024:11)

Tabel 4. 4

Data Perhitungan Dividen Payout Ratio PT Semen Indonesia Persero Tbk

No	Tahun	<i>Dividen Per Share</i>	<i>Earning Per share</i>	<i>Dividen Payout Ratio(%)</i>
1	2015	375,34	762	49,3
2	2016	304,91	762	40,0
3	2017	304,92	340	89,7
4	2018	135,83	519	26,2
5	2019	207,64	403	51,5
6	2020	40,33	471	8,6
7	2021	188,30	341	55,2
8	2022	172,65	397	43,5
9	2023	245,19	321	76,4
10	2024	84,73	107	79,2

Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

$$2015 = \frac{375,34}{762} \times 100\% = 49,3\%$$

$$2016 = \frac{304,91}{762} \times 100\% = 40,0\%$$

$$2017 = \frac{304,92}{340} \times 100\% = 89,7\%$$

$$2018 = \frac{135,83}{519} \times 100\% = 26,2\%$$

$$2019 = \frac{207,64}{403} \times 100\% = 51,5\%$$

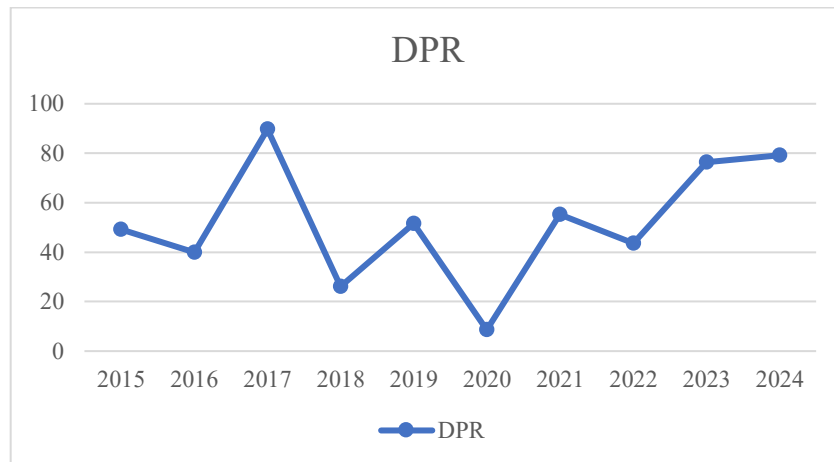
$$2020 = \frac{40,33}{471} \times 100\% = 8,6 \%$$

$$2021 = \frac{188,30}{341} \times 100\% = 55,2\%$$

$$2022 = \frac{172,65}{397} \times 100\% = 43,5 \%$$

$$2023 = \frac{245,19}{321} \times 100\% = 76,4\%$$

$$2024 = \frac{84,73}{107} \times 100\% = 79,2 \%$$



Sumber: Laporan tahunan 2015-2024 (data diolah)

Gambar 4. 5

Data Perhitungan Dividen Payout Ratio PT Semen Indonesia Persero Tbk

Dari grafik diatas, nilai DPR tertinggi diperoleh tahun 2017 yaitu sejumlah 89,7%. Pada tahun 2015 nilai DPR sejumlah 49,3%, lalu menghadapi kemerosotan menjadi 40% di tahun 2016. Tahun 2017 menunjukkan lonjakan yang signifikan, dengan DPR mencapai 89,7%, yang menandakan bahwa perusahaan membagikan hampir seluruh laba bersihnya sebagai dividen. Namun tren tersebut tidak berlanjut. Karena, pada tahun 2018 nilai DPR turun ke 26,2%. Tahun 2019 terjadi kenaikan kembali menjadi 51,5%, sebelum turun drastis ditahun 2020 menjadi 8,6% yang merupakan salah satu nilai terendah dalam periode ini yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh tekanan finansial akibat pandemi covid-19. Pemulihan terlihat kembali ditahun 2021, saat nilai DPR naik ke 55,2%. Namun kembali turun ke 43,5% pada tahun 2022. Sejak tahun 2023, perusahaan menunjukkan pemulihan yang konsisten dengan nilai DPR meningkat ke 76,4% dan naik menjadi 79,2% pada tahun 2024. Secara keseluruhan nilai DPR PT Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami fluktuasi yang signifikan selama satu dekade terakhir. Perubahan ini

mencerminkan dinamika kinerja keuangan perusahaan dan strategi manajemen terhadap pembagian laba.

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deksripstif merupakan metode yang diaplikasikan guna memaparkan dan menjelaskan data secara menyeluruh sehingga informasi yang terkandung di dalamnya dapat dipahami dengan jelas. Terdapat 4 variabel yang akan dianalisis dengan analisis statistik deksriptif yaitu variabel X (Pertumbuhan Penjualan, CR, dan WCTO) serta variabel Y (DPR). Berikut adalah hasil dari analisis deksriptif.

Tabel 4. 5
Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	10	-12.87	31.55	3.5620	11.97599
Likuiditas	10	1.11	1.97	1.4130	.24833
Aktivitas	10	3.90	22.50	9.6400	5.18506
Kebijakan Dividen	10	8.60	89.70	51.9600	24.80973
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Data tersebut menyajikan hasil analisis statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan pengujian terhadap terhadap pertumbuhan penjualan diperoleh nilai terendah sebesar -12,87, nilai tertinggi sebesar 31,55, dengan rata-rata (*Mean*) sebesar 3,5620 dengan standar deviasi sebesar 11,97599. Pada variabel likuiditas, menunjukan nilai terendah sebesar 1,11, nilai tertinggi 1,97, dengan rata-rata (*Mean*) sebesar 1,4130 dengan standar deviasi sebesar 0,24833. Selanjutnya variabel aktivitas memiliki nilai minimum adalah 3,90, nilai maksimum 22,50, dengan rata-rata (*Mean*) sebesar

9,6400 dan memperoleh nilai standar deviasi sebesar 5,18506. Sementara itu variabel kebijakan dividen diperoleh nilai minimum adalah 8,60, nilai maksimum 89,70, dengan rata-rata (*Mean*) sebesar 51,9600 dengan nilai standar deviasi sebesar 24,80973.

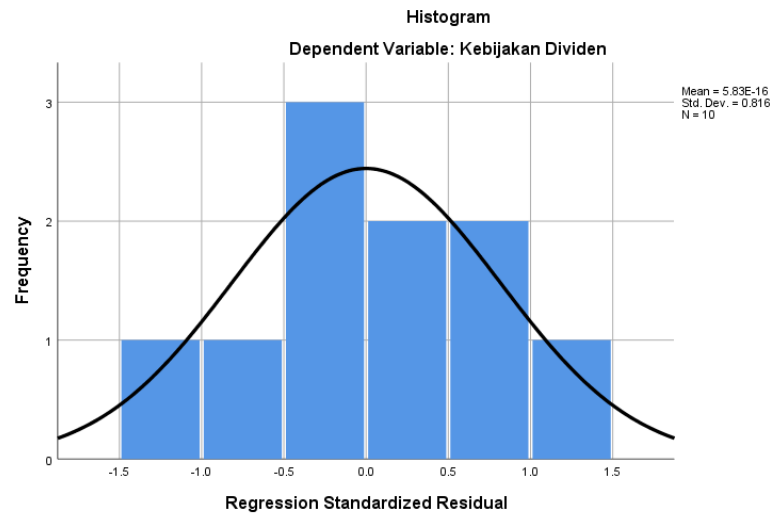
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini diimplementasikan guna memastikan tercapainya asumsi-asumsi dasar dalam analisis regresi, sehingga dapat diketahui apakah model regresi yang di terapkan dalam penelitian ini memenuhi kriteria kelayakan dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut. Uji asumsi klasik mencakupi:

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas ditujukan guna mengidentifikasi apakah nilai residual dalam model regresi menyebar secara normal atau tidak. Dalam analisis regresi, distribusi residual yang normal menjadi salah satu syarat agar model dapat dikatakan memenuhi asumsi klasik dan menghasilkan estimasi yang akurat.

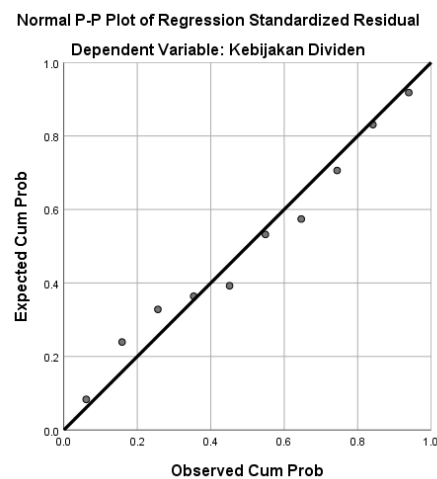
Histogram digunakan untuk melihat bentuk sebaran data dan mendeteksi ada atau tidaknya kemencengan (*skewness*) dalam distribusi. Apabila titik-titik pada grafik normal P-P plot tersebar di sekitar garis diagonal serta bergerak searah dengan garis tersebut, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal.



Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Gambar 4. 6
Uji Normalitas dengan Histogram

Berdasarkan histogram tersebut, tampak jika pola grafik mirip kurva lonceng atau berbentuk seperti gunung. Bentuk distribusi yang simetris tersebut mengindikasikan bahwa data berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas dalam model regresi dapat dinyatakan terpenuhi.



Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Gambar 4. 7
Uji Normalitas P-P Plot

Berdasarkan grafik tersebut, dapat disimpulkan jika residual dalam model studi ini telah menyebar secara normal. Ditinjau dari posisi titik-titik residual yang mengikuti dan berada di sekitar garis diagonal sebagai indikator distribusi normal.

Tabel 4. 6
Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	22.93589783
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	.131
	Negative	-.093
Test Statistic		.131
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

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 Output IBM SPSS 26

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan guna mengidentifikasi antara variabel independen yang berpengaruh cukup kuat terhadap sesama variabel independen lainnya. Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai toleransi dan nilai *Variance Inflation factor* (VIF). Secara umum, batas yang sering dijadikan acuan dalam mendeteksi adanya multikolonieritas adalah *tolerance* < 0.10 atau sama dengan *VIF* > 10.

Tabel 4. 7
Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	126.173	108.961		1.158	.291		
	Pertumbuhan Penjualan	.586	.803	.283	.729	.493	.948	1.055
	Likuiditas	-46.759	61.015	-.468	-.766	.473	.382	2.619
	Aktivitas	-1.061	2.874	-.222	-.369	.725	.395	2.533

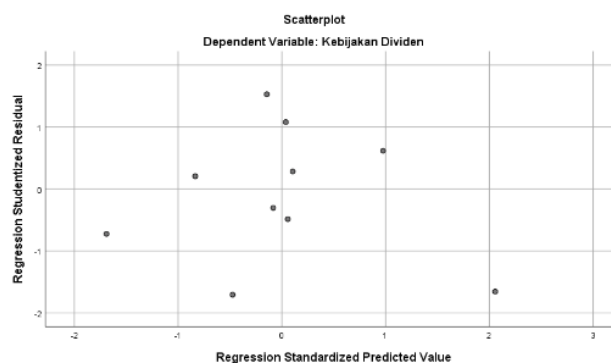
a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Pada tabel 4.7 dapat di simpulkan bahwa data di atas telah lulus uji multikolinearitas hal ini disebabkan nilai VIF masing-masing variabel independen mempunyai nilai < 10 .

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menilai apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual antara satu observasi lainnya ke model regresi.



Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Gambar 4. 8
Uji Heterokedastisitas Scatterplot

Mengacu pada gambar scatterplot yang mengidentifikasi nilai residual studentized terhadap nilai prediksi terstandarisasi, terlihat bahwa titik-titik observasi menyebar secara acak di sekitar garis horizontal nol di sumbu Y. Penyebaran ini tidak menunjukkan pola sistematis, penyebaran yang seimbang diatas maupun di bawah garis nol mengindikasikan bahwa varians residual relatif tetap atau bersifat homoskedastis. Bisa dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. 8
Uji Heterokedastisitas Glejser

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.917	.513		1.787	.124
	Pertumbuhan Penjualan	-.003	.004	-.235	-.694	.514
	Likuiditas	-.356	.287	-.654	-1.242	.261
	Aktivitas	-.023	.013	-.897	-1.716	.137

a. Dependent Variable: Abs_RES
Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan sebesar $0,514 > 0,05$, variabel likuiditas sebesar $0,261 > 0,05$ dan variabel aktivitas sebesar $0,137 > 0,05$. Yang mana bisa dirangkum jika ketiga variabel independen berdistribusi normal tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan guna mengidentifikasi ada tidaknya keterkaitan antar residual pada data *time series*. Uji ini menilai apakah kesalahan pada suatu periode t memiliki hubungan dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Apabila residual antar periode saling berhubungan, maka kondisi

tersebut mengindikasikan adanya gejala autokorelasi. Salah satu teknik yang umum di gunakan untuk mendeteksinya menggunakan uji *durbin watson* (DW test).

Tabel 4. 9
Uji Auto Korelasi *Durbin-Wutson*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.381 ^a	.145	-.282	28.09062	1.749

a. Predictors: (Constant), Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Merujuk pada tabel dapat diidentifikasi nilai *Durbin Watson* untuk Model 1 adalah 1,749, selanjutnya nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel DW dengan mempertimbangkan jumlah sampel (n) 10 dan jumlah variabel independen (k) 3. Hasil statistik menunjukan bahwa nilai dw lebih besar dari nilai dl serta lebih kecil dari nilai du, $dl \leq dw \leq du = 0,5253 \leq 1,749 \leq 2,0163$, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak ada autokorelasi positif berdasarkan tabel DW. Hasil perbandingan tersebut mengindikasikan jika tidak terdapat indikasi autokorelasi dalam model regresi yang diterapkan.

4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Persamaan Regresi diperoleh hasil seperti terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. 10
Uji Regresi Linear Berganda

		Coefficients^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	126.173	108.961		1.158	.291
	Pertumbuhan Penjualan	.586	.803	.283	.729	.493
	Likuiditas	-46.759	61.015	-.468	-.766	.473
	Aktivitas	-1.061	2.874	-.222	-.369	.725

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen
Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Persamaan Regresi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$DPR = 126,173 + 0,586PP - 46,759CR - 1,061WCTO$$

Data dalam tabel menunjukkan bahwa:

1. Nilai konstanta sejumlah 126,173 menunjukan bahwa apabila variabel pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan aktivitas dianggap konstan, nilai kebijakan deviden akan bernilai positif sebesar 126,173
2. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,586, dimana memiliki nilai positif artinya jika variabel pertumbuhan penjualan meningkat maka kebijakan deviden akan meningkat sebesar 1 satuan yaitu sebesar 0,586 satuan, dan sebaliknya jika variabel pertumbuhan penjualan menurun maka akan menurunkan variabel kebijakan deviden
3. Variabel likuiditas memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar - 46,759. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap penurunan variabel likuiditas maka akan menurunkan kebijakan

dividen sebesar 1 satuan sebesar -46,756 satuan, dan sebaliknya jika variabel Likuiditas menurun maka akan meningkatkan variabel kebijakan dividen.

4. Variabel Aktivitas memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -1,061. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti bahwa setiap variabel aktivitas meningkat maka akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 1 satuan sebesar -1,061 satuan, dan sebaliknya jika variabel aktivitas menurun maka akan meningkatkan variabel kebijakan dividen

4.2.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel kebijakan dividen perusahaan. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4. 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.381 ^a	.145	-.282	28.09062

a. Predictors: (Constant), Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Berdasarkan tabel 4.11, nilai koefisien determinasi (Adj R Square) sebesar -0,282 mengindikasikan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel independen dan jumlah sampel, tingkat kesesuaian model mengalami penurunan. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa model belum efektif dalam memprediksi kebijakan dividen. Temuan ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

4.2.5 Uji Statistik t

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini didasarkan pada perbandingan antara nilai probabilitas atau p-value (sig-t) dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila p-value lebih kecil dari 0,05 maka Hipotesis alternatif diterima, sebaliknya jika p-value lebih besar dari 0,05 maka Hipotesis alternatif ditolak.

Tabel 4. 12
Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	126.173	108.961		1.158	.291
	Pertumbuhan Penjualan	.586	.803	.283	.729	.493
	Likuiditas	-46.759	61.015	-.468	-.766	.473
	Aktivitas	-1.061	2.874	-.222	-.369	.725

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Berdasarkan hasil uji t dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Pada variabel Pertumbuhan Penjualan diperoleh bahwa nilai $t_{hitung} 0,729 < t_{tabel} 2,22814$ dengan tingkat signifikan $0,493 > 0,05$ maka tidak memenuhi syarat dasar penentuan keputusan yaitu H_1 ditolak, yang menunjukkan variabel pertumbuhan penjualan secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pada variabel Likuiditas diperoleh nilai $t_{hitung} -0,766 < t_{tabel} 2,22814$ dengan tingkat signifikan $0,473 > 0,05$ maka tidak memenuhi syarat pengambilan keputusan yaitu H_2 ditolak yang menunjukkan variabel likuiditas secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.
3. Pada variabel Aktivitas diperoleh nilai $t_{hitung} -0,369 < t_{tabel} 2,22814$ dengan tingkat signifikan $0,725 > 0,05$ maka tidak memenuhi syarat pengambilan keputusan yaitu H_3 ditolak yang berarti variabel aktivitas secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

4.2.6 Uji statistik F

Uji hipotesis F menunjukan apakah semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi F pada output hasil regresi dengan level signifikan 5%, jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Nilai uji F dapat di lihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 4. 13

Hasil uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	805.205	3	268.402	.340	.798 ^b
	Residual	4734.499	6	789.083		
	Total	5539.704	9			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), Aktivitas, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas

Sumber: Data Output IBM SPSS 26

Mengacu pada tabel diatas, nilai F_{hitung} sebesar $0,340 < F_{tabel} 5,409$ dengan signifikansi $0,798 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

4.3 Pembahasan Penelitian

Pembahasan dalam penelitian ini dilakukan untuk menjelaskan temuan empiris yang diperoleh dari hasil uji hipotesis t (parsial) dan uji hipotesis F (simultan) terkait pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas (CR), dan aktivitas (WCTO) terhadap kebijakan deviden (DPR).

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan dividen

Pertumbuhan penjualan menggambarkan peningkatan kinerja operasional entitas. Namun, temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dengan nilai signifikansi sebesar 0,493 jika dibandingkan dengan tingkat kesalahan yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu 5% atau 0,05 maka nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan (PP) lebih besar dari derajat kesalahan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Secara teoritis, pertumbuhan penjualan mencerminkan perkembangan kinerja operasional yang berpotensi meningkatkan laba. Namun, dalam penelitian ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh dari peningkatan penjualan cenderung dialokasikan kembali untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha, bukan untuk dibagikan sebagai deviden. Dengan demikian, keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh arah kebijakan manajemen dalam mengelola pertumbuhan perusahaan dibandingkan oleh tingkat penjualannya semata.

Hal ini sejalan dengan data laporan keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dimana ketika penjualan meningkat pada tahun 2016-2017 dari -3,02% ke 6,43% nilai devidennya meningkat di tahun yang sama dari 40%-89,7%. Namun, disisi lain pada tahun 2023-2024 ketika penjualan menurun dari 6,25% menjadi -6,38% namun kebijakan deviden tetap meningkat dari 76,4%-79,2%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhamad Munir & Kartini Aprianti (2021), dan Triutami Dianingsih, dkk (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Erfira Erliana, dkk (2022), yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil uji t, variabel likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,473 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5% atau 0,05 maka nilai signifikansi variabel likuiditas lebih besar dari derajat kesalahan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan Dividen.

Secara konseptual, tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan kas perusahaan yang baik. Namun dalam praktiknya, kas yang tersedia tidak secara otomatis dialokasikan untuk pembayaran dividen, melainkan dapat

digunakan untuk menjaga stabilitas operasional, membayar utang, serta mendanai kebutuhan investasi jangka pendek. Oleh karena itu, meskipun perusahaan berada dalam kondisi likuid, keputusan pembagian dividen tetap sangat bergantung pada kebijakan manajerial dan strategi keuangan jangka panjang.

Hal ini sejalan dengan data laporan keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dimana ketika likuiditas meningkat pada tahun 2017-2018 dari 1,5x ke 1,9x nilai devidennya menurun di tahun yang sama dari 89,7%-26,2%. Namun, disisi lain ketika likuiditas menurun pada 2020-2021 dari 1,3x ke 1,1x nilai devidennya meningkat di tahun yang sama dari 8,6%-55,2%.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Laras Oktaviani,dkk (2024) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Ni Komang Sariasih, dkk (2021), Danu Bramaputra, dkk (2022) dan Nabilla Noviyana & Yuliasuti Rahayu (2021) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Aktivitas (WCTO) terhadap Kebijakan Dividen.

Aktivitas yang diukur menggunakan *working capital turn over* mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,725 yang apabila dibandingkan dengan derajat kesalahan yang telah ditentukan yaitu sebesar 5% atau 0,05 maka nilai signifikansi variabel Aktivitas (WCTO) lebih besar dari derajat kesalahan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_3 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa Aktivitas (WCTO) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Secara teori, rasio aktivitas menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara produktif. Namun, produktivitas aset yang tinggi tidak

selalu diikuti dengan peningkatan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan hasil operasionalnya guna memperbesar kapasitas produksi atau meningkatkan daya saing usaha dibandingkan membagikannya kepada pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan data laporan keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dimana ketika Aktivitas(WCTO) meningkat pada tahun 2015-2016 dari 6,9x ke 11,8x nilai devidennya menurun di tahun yang sama dari 49,3%-40%. Namun, disisi lain ketika Aktivitas menurun pada 2016-2017 dari 11,8x ke 5,6x nilai devidennya meningkat di tahun yang sama dari 40%-89,7%.

Penelitian yang dilakukan oleh Laras Oktaviani, dkk (2024) dan Ni Komang Sariasih, dkk (2021) juga memiliki hasil yang sama bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun sebaliknya hasil penelitian yang di lakukan oleh Ira Puspita Setyaningsih & Agus Sucipto (2021) bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, dan Aktivitas terhadap Kebijakan Deviden secara Simultan.

Nilai signifikansi uji F sebesar 0,798 yang melebihi ambang batas 0,05, menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan aktivitas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi ketiga variabel tersebut belum dapat menjelaskan variasi kebijakan dividen secara simultan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan pembagian dividen tidak hanya ditentukan oleh faktor-faktor operasional dan keuangan yang bersifat jangka

pendek, tetapi lebih dipengaruhi oleh aspek lain yang lebih strategis, seperti profitabilitas, struktur permodalan, kebijakan utang, arus kas bebas, stabilitas laba, serta kebijakan manajerial perusahaan.