

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Hasil Penelitian

4.1.1. Deskripsi Data Statistik

Bursa Efek Indonesia (BEI) membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari : sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi. Sektor industri farmasi merupakan sektor penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri farmasi merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi negara.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 8 (delapan) di antaranya PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT. Indofarma Tbk (INAF), PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF), PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT. Merck Indonesia Tbk (MERK), PT. Pyridam Farma Tbk (PYFA), PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB) dan PT. Tempo Scan Pasific Tbk (TSPC).

Sebelum menganalisis lebih lanjut estimasi maka perlu diuraikan terlebih dahulu deskripsi data masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Deskripsi data statistik seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 4.1. Statistik deskriptif untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk menjabarkan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan simpangan baku dari variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* dan variabel bebas (*independent variable*) yaitu *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, dan *firm size*. Hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	DPR	CR	ROA	DER	EG	FS
Mean	0.623	3.313	0.145	0.505	0.371	Rp 25.397 Milyar
Median	0.431	3.369	0.124	0.370	0.108	Rp 26.605 Milyar
Maximum	8.746	7.515	0.841	1.906	9.979	Rp 30.441 Milyar
Minimum	0.041	1.042	(0.042)	0.183	(3.645)	Rp 19.584 Milyar
Std. Dev.	1.148	1.379	0.139	0.377	1.640	Rp 4.148 Milyar
Observations	64	64	64	64	64	64

Sumber : Data Diolah oleh Eviews10

Berdasarkan Tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 64, dengan 8 (delapan) sampel perusahaan farmasi periode 2010 - 2017 sebagai berikut:

1. *Dividend payout ratio* memiliki nilai minimum 0.041 disebabkan menurunnya dividen kas karena kenaikan utang, bertambahnya modal kerja, beban usaha dan beban pajak seiring dengan peningkatan nilai *assets* yang dialokasikan pada kas dan setara kas, investasi dalam Entitas asosiasi sehingga perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan nilai maksimum sebesar 8.746 disebabkan meningkatnya dividen kas karena kenaikan penjualan bersih yang mempengaruhi laba bersih dengan nilai rata-rata 0.623 lebih kecil dari standar deviasi 1.148 periode 2010-2017 artinya mencerminkan kondisi *dividend payout ratio* mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 0.623 mencerminkan jika perusahaan meraih laba bersih 100 rupiah, maka 62 rupiah yang akan dibagikan untuk dividen. Sedangkan sisanya 38 rupiah laba ditahan perusahaan dan tidak dibayarkan kepada para pemegang saham.
2. *Current ratio* memiliki nilai minimum 1.042 disebabkan meningkatnya utang lancar karena bertambahnya utang bank dan utang pihak ketiga serta menurunnya aktiva lancar karena berkurangnya kas dan setara kas, piutang

pihak ketiga dan piutang lain-lain. Sedangkan nilai maksimum sebesar 7.515 disebabkan kenaikan nilai *assets* karena bertambahnya kas dan setara kas dibandingkan utang lancar karena kecilnya utang pajak dan pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa. Dengan nilai rata-rata 3.313 lebih besar dari standar deviasi 1.379 periode 2010 - 2017 mencerminkan kondisi *current ratio* mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 3.313 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 331.3 rupiah yang dihasilkan perusahaan. Hal ini berarti 3.31 kali dari 100 rupiah yang menunjukkan tingginya *current ratio* yang disebabkan antara perusahaan satu dan lainnya memiliki kelebihan kas dan setara kas, piutang dan aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan perusahaan. *Current ratio* yang tinggi juga kurang baik karena kelebihan dana yang tidak digunakan pada akhirnya akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa akan datang.

3. *Return on assets* memiliki nilai minimum - 0.042 disebabkan laba bersih yang rendah karena tingginya beban umum dan administrasi serta beban bunga, namun nilai *asset* semakin besar karena bertambahnya kas dan setara kas, piutang usaha dan *asset* tetap setelah dikurangi penyusutan. Sedangkan nilai maksimum 0.841, disebabkan kenaikan penjualan bersih yang mempengaruhi peningkatan laba bersih lebih besar dengan peningkatan total *asset* karena bertambahnya kas dan setara kas, piutang, persediaan dan kecilnya pajak dibayar dimuka. Dengan nilai rata-rata 0.145 lebih besar dari standar deviasi 0.139 periode 2010 - 2017 yang mencerminkan kondisi *return on asset* mengalami perubahan yang kecil antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata sebesar 0.145 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 14.5 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik *return on asset* antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan kenaikan laba bersih yang berarti kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dengan jumlah keseluruhan *asset* yang tersedia didalam perusahaan. Jika rasio ini tinggi, maka seberapa besar laba bersih perusahaan yang diperoleh diukur

dari nilai *asset* yang tersedia semakin baik karena posisi perusahaan semakin kuat dengan bertambahnya *assets* perusahaan.

4. *Debt to equity ratio* memiliki nilai minimum 0.183 disebabkan total kewajiban perusahaan yang rendah karena kecilnya utang pajak dan utang lainnya, namun memiliki modal yang besar karena ditambahkan laba ditahan tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum 1.906 disebabkan besarnya kewajiban perusahaan karena bertambahnya utang bank, utang pihak ketiga, biaya yang masih harus dibayar, pinjaman jangka menengah dan utang sewa pembiayaan jangka panjang. Pada umumnya lebih banyak perusahaan jika *debt to equity ratio* tinggi nilai 0.505 di atas nilai rata-rata 0.377 berarti perusahaan kurang baik yang mencerminkan kecilnya modal perusahaan yang dimiliki perusahaan dalam menjamin melunasi pembayaran utangnya. Nilai rata-rata 0.377 mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 37.7 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik *debt to equity ratio* antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan meningkatnya modal karena bertambahnya laba ditahan dari tahun sebelumnya, artinya modal yang dimiliki perusahaan semakin meningkat, maka dapat menjamin untuk melunasi pembayaran kewajibannya. Hal ini apabila ditinjau dari solvabilitas, keadaan perusahaan dalam *solvable* dapat memenuhi kewajibannya apabila dilikuidasi.
5. *Earning growth* memiliki nilai minimum -3.645 disebabkan laba bersih dari tahun sebelumnya tidak mengalami kenaikan, namun beban pokok penjualan meningkat. Perusahaan juga tidak memperoleh laba penjualan properti investasi tidak baik seperti dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai maksimum 9.979 disebabkan meningkatnya laba bersih dari tahun sebelumnya karena peningkatan penjualan bersih, pendapatan bunga dan hasil investasi juga memperoleh pendapatan yang tinggi. Dengan rata-rata 0.371 lebih kecil dari standar deviasi 1.640 periode 2010 - 2017 yang mencerminkan kondisi *earning growth* mengalami perubahan yang besar antara satu perusahaan dengan lainnya. Nilai rata-rata 0.370

mencerminkan jika perusahaan memiliki 100 rupiah, maka 37 rupiah yang dihasilkan perusahaan menunjukkan cukup baik *earning growth* antara perusahaan satu dan lainnya disebabkan kenaikan laba bersih yang berarti tumbuhnya perusahaan. *Earning growth* yang tinggi juga kurang baik karena perusahaan yang tumbuh pada akhirnya perusahaan lebih mempersiapkan kebutuhan biaya yang besar di masa akan datang.

6. *Firm Size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan. Total *assets* memiliki nilai penelitian minimum Rp 19.584 Milyar , sedangkan nilai maksimum Rp 30.441 Milyar, dengan rata-rata Rp 25.397 Milyar lebih besar dari standar deviasi Rp 4.148 Milyar periode 2010 – 2017 Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mencerminkan bahwa data variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) terdistribusi secara normal dan kondisi perusahaan mengalami perubahan modal yang besar dengan peningkatan asset perusahaan.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu situasi yang menggambarkan adanya hubungan yang kuat antara dua variabel bebas atau lebih dalam sebuah model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak terjadi korelasi pada masing-masing variabel. Model yang dinyatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai $VIF < 10$, dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors				
Date: 09/12/19 Time: 16:44				
Sample: 1 64				
Included observations: 64				
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF	
C	1.778285	853.8272	NA	
CR	0.090938	144.6404	6.332019	
ROA	0.194454	13.79068	2.448582	
DER	0.260772	63.28596	6.246177	
EG	0.008374	2.846025	1.266052	
FS	0.020271	247.1856	1.677117	

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

Berdasarkan pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri dari *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, dan *firm size*. bebas dari uji multikolinearitas disebabkan nilai VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa variabel-variabel tersebut dapat digunakan untuk penelitian ini.

4.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model dalam regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasilnya :

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas Panel Cross-section

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test			
Null hypothesis: Residuals are homoscedastic			
Equation: PANEL_ORI			
Specification: DPR CR ROA DER EG FS			
	Value	Df	Probability
Likelihood ratio	86.00184	8	0.0000
LR test summary:			
	Value	Df	
Restricted LogL	-24.04985	59	
Unrestricted LogL	18.95107	59	

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas Panel Period

Panel Period Heteroskedasticity LR Test			
Null hypothesis: Residuals are homoscedastic			
Equation: PANEL_ORI			
Specification: DPR CR ROA DER EG FS			
	<u>Value</u>	<u>Df</u>	<u>Probability</u>
Likelihood ratio	51.93250	8	0.0000
LR test summary:			
	<u>Value</u>	<u>Df</u>	
Restricted LogL	-24.04985	59	
Unrestricted LogL	1.916401	59	

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

Berdasarkan pada tabel 4.3 dan 4.4 dapat dilihat signifikansi dari prob chi-square pada $Obs \cdot R\text{-squared} > 0,05$ yaitu $0.0000 > 0.05$ dari nilai probabilitas, hasilnya signifikan dan H_1 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas baik series dan period.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan keadaan di mana adanya hubungan antara residual satu penelitian dengan penelitian lainnya. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Pengujian ini menggunakan uji *Durbin Watson* (DW) untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin Watson* (DW).

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi *Dubin Watson*

R-squared	0.258946	Mean dependent var	0.291280
Adjusted R-squared	0.195062	S.D. dependent var	0.371815
S.E. of regression	0.333587	Sum squared resid	6.454237
F-statistic	4.053379	Durbin-Watson stat	1.510990
Prob(F-statistic)	0.003187		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.485680	Mean dependent var	0.619505
Sum squared resid	7.877497	Durbin-Watson stat	1.237993

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10) 64 Observasi

Berdasarkan pada tabel 4.5 dapat dilihat jika $dL < d < 4 - dU$ sebagai berikut : $dU = 1.7672$; $dL 1.4322$; $dU < d < 4 - dU = 1.7672 < 1.5109 < 2.2328$ terjadi autokorelasi = gagal.

Tabel 4.6 : Hasil Uji Autokorelasi *Residual Cross-Section Dependence Test*

Residual Cross-Section Dependence Test			
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals			
Equation: PANEL_ORI			
Periods included: 8			
Cross-sections included: 8			
Total panel observations: 64			
Note: non-zero cross-section means detected in data			
Cross-section means were removed during computation of correlations			
Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	27.46941	28	0.4928
Pesaran scaled LM	-0.070903		0.9435
Pesaran CD	1.348758		0.1774

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

Berdasarkan tabel 4.6 pada Hasil Uji Autokorelasi *Residual Cross-Section Dependence Test* maka diperoleh tidak terjadi autokorelasi karena nilai probability > 0.05

4.3 Metode Estimasi Regresi Data Panel

Metode regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan melalui *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* dan pemilihan model melalui Uji Hausman. Model mana yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk di analisis lebih lanjut sbb :

4.3.1. *Fixed Effect Model (FEM)*

Teknik ini mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan intersep antar perusahaan (Gujarati, 2012: 242). Meskipun intersep berbeda-beda pada masing-masing perusahaan, setiap intersep tidak berubah seiring berjalannya waktu (*time variant*), namun koefisien (*slope*) pada masing-masing variabel independen sama

untuk setiap perusahaan maupun antar waktu. Berikut ini adalah hasil regresi menggunakan model *fixed effect*.

Tabel 4.7 : Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Divident Payout Ratio				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/11/19 Time: 08:56				
Sample: 2010 2017				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-21.27550	8.833831	-2.408412	0.0197
CR	-0.404983	0.283106	-1.430499	0.1587
ROA	1.373882	0.700163	1.962231	0.0552
DER	-0.908513	0.565074	-1.607776	0.1141
EG	0.058022	0.094639	0.613087	0.5425
FS	4.522490	1.705724	2.651361	0.0107
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.658020	Mean dependent var	0.619505	
Adjusted R-squared	0.577554	S.D. dependent var	0.493069	
S.E. of regression	0.320474	Akaike info criterion	0.741162	
Sum squared resid	5.237885	Schwarz criterion	1.179685	
Log likelihood	-10.71718	Hannan-Quinn criter.	0.913918	
F-statistic	8.177623	Durbin-Watson stat	1.604731	
Prob(F-statistic)	0.000000			

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

4.3.2 *Random Effect Model (REM)*

Random Effect Model adalah model estimasi regresi dengan asumsi koefisien *slope* konstan dan intersep berbeda antar individu dan antar waktu. Berikut ini adalah hasil regresi menggunakan *Random Effect Model*.

Tabel 4.8. Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model No Correction*

Dependent Variable: DPR					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 09/02/19 Time: 09:48					
Sample: 2010 2017					
Periods included: 8					
Cross-sections included: 8					
Total panel (balanced) observations: 64					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	2.159428	1.583127	1.364027	0.1778	
CR	-0.582131	0.270843	-2.149328	0.0358	
ROA	1.572669	0.548136	2.869123	0.0057	
DER	-1.190473	0.504842	-2.358111	0.0218	
EG	0.051662	0.087009	0.593755	0.5550	
FS	-0.055923	0.233436	-0.239563	0.8115	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random			0.212682	0.3058	
Idiosyncratic random			0.320474	0.6942	
Weighted Statistics					
R-squared	0.258946	Mean dependent var	0.291280		
Adjusted R-squared	0.195062	S.D. dependent var	0.371815		
S.E. of regression	0.333587	Sum squared resid	6.454237		
F-statistic	4.053379	Durbin-Watson stat	1.510990		
Prob(F-statistic)	0.003187				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.485680	Mean dependent var	0.619505		
Sum squared resid	7.877497	Durbin-Watson stat	1.237993		

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

4.3.3. Uji Hausman (*Random Effect Model vs Fixed Effect Model*)

Uji hausman bertujuan untuk membandingkan antara metode *random effect model* dengan *fixed effect model*. Hasil dari pengujian ini adalah untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* $\geq 0,05$ (nilai signifikan) maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).
2. Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* $\leq 0,05$ (nilai signifikan) maka H_0 ditolak, sehingga model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Hipotesis yang digunakan adalah:

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.9 Hasil Uji *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.843324	5	0.0798

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

Berdasarkan tabel 4.9 pada hasil uji hausman test, *random effect no correction vs fixed effect* di atas, maka diperoleh *cross section random* sebesar 9.843324, dengan nilai (*P-value*) sebesar $0.0798 \geq 0,05$ yaitu Jika nilai probabilitas (*P-value*) untuk *cross section random* $\geq 0,05$ (nilai signifikan) maka H_0 diterima, sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4.10. Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model Correction*

Dependent Variable: DPR				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 09/11/19 Time: 09:11				
Sample: 2010 2017				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 64				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.159428	2.383029	0.906169	0.3686
CR	-0.582131	0.334204	-1.741844	0.0868
ROA	1.572669	0.345933	4.546169	0.0000
DER	-1.190473	0.294700	-4.039615	0.0002
EG	0.051662	0.076344	0.676695	0.5013
FS	-0.055923	0.319292	-0.175146	0.8616
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.212682	0.3058
Idiosyncratic random			0.320474	0.6942
Weighted Statistics				
R-squared	0.258946	Mean dependent var	0.291280	
Adjusted R-squared	0.195062	S.D. dependent var	0.371815	
S.E. of regression	0.333587	Sum squared resid	6.454237	
F-statistic	4.053379	Durbin-Watson stat	1.510990	
Prob(F-statistic)	0.003187			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.485680	Mean dependent var	0.619505	
Sum squared resid	7.877497	Durbin-Watson stat	1.237993	

(Sumber : Hasil Output Regresi Data Panel Eviews 10)

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel bertujuan untuk menguji sejauh mana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang mana terdapat beberapa perusahaan dalam beberapa kurun waktu. Variabel terikat yaitu *dividend payout ratio* dan variabel bebas (*independent variable*) yaitu *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, dan *firm size*.

Berdasarkan pada table 4.10 didapat persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{DPR}_{it} = 2.159428 - 0.582131 \text{ CR}_{it} + 1.572669 \text{ ROA}_{it} - 1.190473 \text{ DER}_{it} + 0.051662 \text{ EG}_{it} - 0.055923 \text{ FS}_{it} + e_{it}$$

1. *Dividen Payout Ratio* sebesar 2.159428 yang artinya saat variabel-variabel bebas (*current ratio, return on asset, debt to equity ratio, earning growth, dan firm size.*) bernilai nol, maka *Dividen Payout Ratio* 2.159428
2. Nilai koefisien regresi *Current Ratio* sebesar -0.582131 hal tersebut menjelaskan jika setiap *Current Ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0.582131 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Nilai koefisien regresi *Return on Asset* sebesar 1.572669 hal tersebut menjelaskan jika setiap *Return on Asset* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 1.572669 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* sebesar -1.190473 hal tersebut menjelaskan jika setiap *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 1.190473 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
5. Nilai koefisien regresi *Earning Growth* sebesar 0.051662 hal tersebut menjelaskan jika setiap *Earning Growth* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami peningkatan sebesar 0.051662 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
6. Nilai koefisien regresi *Firm Size* sebesar -0.055923 hal tersebut menjelaskan jika setiap *Firm Size* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0.055923 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh hasil koefisien determinasi Adjusted R-squared sebesar 0.195062 atau 19.50% yang artinya seluruh variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 19.50 % sedangkan sisanya 80.50% ($100\% - 19.50\%$) dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya yang tidak diikutsertakan dalam model penelitian ini.

4.4.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Berdasarkan table 4.10 hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai t_{tabel} dengan tarif nyata = 5%; $df = n - k - 1 = 64$ yaitu $df = 64 - 5 - 1 = 58$ maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2.00172. berdasarkan data tersebut terlihat bahwa:

1. *Current Ratio* memiliki t_{hitung} sebesar -1.741844 yaitu $-1.741844 < 2.00172$ sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar $0.0868 > 0.05$, artinya *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak
2. *Return On Asset* memiliki t_{hitung} sebesar 4.546169 yaitu $4.546169 > 2.00172$ sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$, artinya *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat diterima.
3. *Debt to Equity Ratio*, memiliki t_{hitung} sebesar -4.039615 yaitu $4.039615 > 2.00172$ sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar $0.0002 < 0.05$, artinya *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat diterima.

4. *Earning Growth*, memiliki t_{hitung} sebesar 0.676695 yaitu $0.676695 < 2.00172$ sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar $0.5013 > 0.05$, artinya *Earning Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Growth* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak.
5. *Firm Size*, memiliki t_{hitung} sebesar -0.175146 yaitu $-0.175146 < 2.00172$ sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar $0.8616 > 0.05$, artinya *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak.

4.5. Hasil Penelitian

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel independen *current ratio*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, dan *firm size* dan variabel dependen *Dividen Payout Ratio* dengan *software Eviews10* menggunakan data panel maka ditetapkan bahwa model terbaik adalah *Random Effect Model*. Pembahasan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.5.1 *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Current Ratio memiliki probabilitas sebesar $0.0868 > 0.05$, artinya *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak. Hasil berbeda dengan penelitian Amah (2013), Harianja *et al* (2013) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini sama dengan Sunarya dan Devi (2013), Mertayani *et al* (2015) dan Kenyatta *et al* (2015) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini artinya perusahaan menyimpan dana likuid untuk mensupport dana operasional perusahaan, meskipun perusahaan memiliki, *Current ratio*

meningkat *Dividen Payout Ratio* menurun, karena *Current ratio* dipakai untuk cadangan dana untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

4.5.2 *Return On Aset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Return On Aset memiliki probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$, artinya *Return On Aset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Aset* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat diterima. Hasil penelitian ini sama dengan Marlina et al (2013), Marpaung et al (2013) Amah (2013), Rehman et al (2013), Halim dan Junaedi (2013), Hutagalung et al (2013), Sunarya dan Devi (2013), Yudhanto et al (2013), Hossain et al (2014), Lioew et al(2014), Manneh et al (2015), Kenyatta et al (2015), Khalid et al (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini berarti *return on asset* semakin meningkat yang disebabkan laba bersih perusahaan farmasi, maka semakin meningkat dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

4.5.3 *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio, memiliki probabilitas sebesar $0.0002 < 0.05$, artinya *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat diterima. Hasil empiris ini yang sama dengan Laim et al (2015), Mertayani et al (2015) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini berarti semakin meningkatnya *debt to equity ratio* maka yang dialokasikan untuk laba ditahan yang disebabkan total kewajiban meningkat namun modal tetap atau peningkatan total kewajiban lebih besar dibandingkan peningkatan modal sehingga lebih besar laba ditahan untuk membiayai total kewajiban sehingga semakin menurun dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Debt to Equity Ratio negatif kemungkinan lain, karena laba perusahaan di prioritas untuk membayar bunga, kemudian perusahaan-perusahaan yang memiliki pinjaman biasanya oleh bank di batasi untuk pembayaran dividen sampai pinjaman lunas, tetapi ini memerlukan penelitian lebih lanjut.

4.5.4 *Earning Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Earning Growth, memiliki probabilitas sebesar $0.5013 > 0.05$, artinya *Earning Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Growth* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak. Hasil empiris yang berbeda dengan Amah (2013), Maladjian et al (2014) dan Zulkifli (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini berarti semakin meningkatnya *earning growth*, maka perusahaan farmasi lebih besar laba ditahan untuk membiayai kebutuhan perusahaan sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Namun *earning growth* tidak mempengaruhi secara signifikan karena pertumbuhan laba bagi perusahaan farmasi bukan sebagai pertimbangan pembayaran dividen.

4.5.5 *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Firm Size, memiliki probabilitas sebesar $0.8616 > 0.05$, artinya *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat ditolak. Hasil empiris juga yang berbeda Kautsar (2014) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Hasil Empiris berbeda dilakukan oleh Tonggano dan Christiawan (2015) *Firm Size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil penelitian *Firm Size* meningkat tetapi tidak membayar dividen, semakin besar ukuran perusahaan maka rasio pembayaran dividen semakin berkurang tetapi nilai dividen tidak berkurang, pembayaran dividen berkurang tetapi nilai dividen kemungkinan tinggi karena untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini

meningkatnya *Firm Size*, maka perusahaan farmasi lebih besar laba ditahan untuk membiayai kebutuhan perusahaan yang semakin besar sehingga rasio pembayaran dividen perusahaan farmasi semakin berkurang tetapi nilai dividennya kemungkinan tidak berkurang, tetapi ini memerlukan penelitian lebih lanjut.