

PROFITABILITY, COMPANY GROWTH AND GOOD CORPORATE GOVERNANCE OF DIVIDEND POLICY

PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Helen Puspita

Paskah Ika Nugroho

Email: @staff.uksw

Universitas Kristen Satya Wacana

Jalan Diponegoro no 52 – 60 Salatiga 50711

ABSTRACT

The aim of this research is to test the influence of Profitability, Company Growth and Good Corporate Governance (GCG) toward Dividend Policy. And then, to prove either outcome theory or substitution theory applied in Indonesia in relation between corporate governance toward Dividend Payout Ratio (DPR). The research population is the companies which follow survey from The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) and listed in BEI. The Research methodology used here was purposive sampling which criteria were: (1) The company published audited financial statements during period 2009 to 2011; (2) The company shared dividends during period 2009 to 2011. Sample acquired were 51 companies. Analytical technique was multiple regression. The result shows that ROE have positive and significant influence toward DPR. Growth and GCG have no influence toward DPR.

Key Words : Return On Equity (ROE), Growth, Good Corporate Governance (GCG) ,Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Kebijakan Dividen. Dan kemudian, untuk membuktikan teori baik hasil atau teori substitusi diterapkan di Indonesia dalam hubungan antara tata kelola perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mengikuti survei dari The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) dan tercatat di BEI. Metodologi penelitian yang digunakan di sini adalah purposive sampling dengan kriteria adalah: (1) Perusahaan diterbitkan diaudit laporan keuangan selama periode 2009-2011, (2) Perusahaan bersama dividen selama periode 2009 hingga 2011. Sampel diperoleh sebanyak 51 perusahaan. Teknik analisis adalah regresi berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Pertumbuhan dan GCG tidak berpengaruh terhadap DPR.

Kata Kunci: Return On Equity (ROE), Pertumbuhan, Good Corporate Governance (GCG) ,Dividen Payout Ratio (DPR)

PENDAHULUAN

Para investor yang menginvestasikan dananya pasti memiliki ekspektasi besar untuk memperoleh pengembalian (*return*) yang sebesar – besarnya dengan risiko investasi tertentu (Suharli dan Oktorina, 2005). Sehingga, pemahaman mengenai besar dan sumber investasi merupakan hal yang sangat penting, karena pengembalian investasi memiliki peranan penting dalam menentukan posisi investasi internasional (Curcuru et al., 2008). Pengembalian investasi memberikan kontribusi besar bagi suatu negara dalam perkembangan perekonomian. Pengembalian investasi yang positif akan mendukung perkembangan perekonomian setiap sektor (Hidayah dan Latif, 2011).

Keputusan dalam melakukan pengembalian investasi berupa pembagian dividen sering menjadi masalah bagi perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali kepada proyek – proyek yang menguntungkan bagi pertumbuhan perusahaan. Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak bagi investor maupun perusahaan. Para investor menginginkan mendapatkan pengembalian investasi untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sementara perusahaan membutuhkan dana untuk meningkatkan dan melakukan pertumbuhan untuk kelangsungan perusahaan tersebut.

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memberikan dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan akan cadangan akan terabaikan. Namun, bila akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan itu, pihak manajemen perusahaan harus mengambil kebijakan dividen (*dividend policy*) yang optimal. Menurut Husnan (1998),

teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai dividen daripada *capital gain*.

Perolehan laba yang besar menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan. Litter (1956) dalam Handayani (2010) menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga profitabilitas sebagai faktor yang sangat penting dalam pembagian dividen.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai investor untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki propek yang baik. Teori *free cash flow hipotesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998 dalam Chasanah, 2008).

Dunia usaha di Indonesia didominasi oleh kelompok perusahaan milik keluarga, sebagian besar dewan pengurus dan manajemen dikelola secara kekeluargaan dan kepemilikan saham mayoritasnya dipegang oleh suatu keluarga tertentu. Hal tersebut dapat menyebabkan adanya konflik antara kepentingan dalam pengelolaan antara pemegang saham mayoritas dengan berbagai pihak ketiga seperti supplier, agen, dan sebagainya tidak menempatkan perusahaan dalam posisi yang menguntungkan dimana pemegang saham mayoritas dan manajemen yang dimiliki

oleh anggota keluarga lebih dominan dalam keputusan manajemen (Daniri, 2006). Oleh karena itu, diperlukan suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk menghindari terjadinya wewenang antara pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham yaitu penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) (Sulistiyowati et. al., 2010).

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Menurut Suharli dan Oktorina (2005) mengutip Ikatan Akuntansi Indonesia (2002), kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), dimana kebijakan dividen oleh perusahaan merupakan tingkat pengembalian investasi pada sisi investor.

Penelitian tentang faktor penentu kebijakan dividen telah dilakukan, antara lain oleh Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentu dividen, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Lestari (2009) dan Prihantoro (2003) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005 dalam Sulistiyowati et. al., 2010). Penelitian Nugroho (2004) mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Gugler (2003) dan Latiefsari (2011) menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski, et al, (2007) dan Swabawani (2010) sesuai dengan teori *outcome* yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh

positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor, perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang baik akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Gulger (2003) dan Knyazeva (2007) dalam Arilaha (2009) sesuai dengan teori substitusi yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai pelaksanaan *corporate governance* yang tidak bagus akan memberikan dividen yang lebih kepada investor. Mereka berharap tindakan ini akan memberikan insentif bagi investor untuk terus berinvestasi kepada mereka.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan ROE (*Return On Equity*). Dalam penelitian Parthington (1989), Arilaha (2009) dan Prihantoro (2003) belum ada yang menggunakan pengukuran ROE. Serta pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan *asset growth*. Dalam penelitian Nugroho (2004), Gugler (2003) dan Latiefsari (2011) belum ada yang menggunakan pengukuran *asset growth*.

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Serta ingin membuktikan lebih lanjut apakah teori *outcome* atau teori substitusi yang berlaku di Indonesia mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak praktisi sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Serta sebagai bahan pertimbangan investor dalam menanamkan modal dalam perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) karena dalam riset yang dilakukan IICG telah terseleksi perusahaan yang menerapkan GCG dari level cukup terpercaya sampai dengan terpercaya dan IICG telah memberikan skor pada masing – masing perusahaan terhadap penilaian yang telah dilakukan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan karakteristik sebagai berikut :

- Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit pada tahun 2009 - 2011.
- Perusahaan membagikan dividen pada tahun 2009-2011.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*). Untuk mengukur profitabilitas dapat menggunakan 3 rasio, yaitu *Return on Equity (ROE)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Return on Investment (ROI)*. Penelitian ini menggunakan proksi *Return On Equity* sebagai ukuran profitabilitas. Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang lebih menggambarkan profitabilitas (Suhar-

li,2004). ROE merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan Perhitungan ROE menggunakan rumus menurut Brigham dan Gapenski (1996).

$$ROE = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Common equity}} \dots\dots(1)$$

Dimana :

Net income available common stockholders
= Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa

Common equity = Ekuitas pemilik

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan lebih disukai investor untuk mengambil keuntungan investasi. Variabel ini diperoleh dengan menghitung rata – rata tingkat pertumbuhan total asset, yaitu dengan membagi total asset tahun sekarang dikurangi dengan total asset tahun sebelumnya terhadap total asset tahun sebelumnya. Pengukuran pertumbuhan perusahaan menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Putra (2006) dan Sulistiyowati, dkk (2010).

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

Dimana :

Total Asset_t = Total Asset tahun sekarang

Total Asset_{t-1} = Total Asset tahun sebelumnya

Good Corporate Governance (GCG)

The Indonesian Institute for Corporate Governance atau IICG (2000) mendefinisikan GCG sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain.

Pengukuran *Good Corporate Governance* diambil dari skor GCG melalui instrumen yang dikembangkan oleh IICG, yang dipublikasikan

melalui majalah SWA. Instrumen IICG menghasilkan suatu konstruk yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Penilaian CGPI terdiri dari empat tahap, yang setiap tahun diberi bobot nilai yang berbeda yaitu *self assessment*, kelengkapan dokumen, makalah dan presentasi dan observasi. Rating dari setiap levelnya terdiri dari sangat terpercaya (85,00 – 100), terpercaya (70,00 – 84,99) dan cukup terpercaya (55,00 – 69,99).

Pengukuran teori outcome dan teori substitusi melalui pengaruh GCG terhadap kebijakan dividen. Apabila berpengaruh positif, maka sesuai dengan teori outcome. Namun jika berpengaruh negatif, maka sesuai dengan teori substitusi.

Kebijakan Dividen

Menurut Ang (1997) dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen merupakan pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan di masa datang. (Sartono, 1995). Secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu *constan dividen payout ratio*, *stable per share dividend*, *regular dividen plus extra*.

Dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*. Ang (1997) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividen per share* dengan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

$$DPR (\text{Dividen Payout Ratio}) = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots(3)$$

Dimana :

DPS = *Deviden per Share*

EPS = *Earning per Share*

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolonieritas
Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005).
2. Uji Autokorelasi
Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2005).
3. Uji Heteroskedastisitas
Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Hasil regresi yang baik jika terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).
4. Uji Normalitas
Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen, variabel independen berdistribusi normal atau tidak. Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan koreksi *liliefors*.

Persamaan Regresi

Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan *good corporate governance* (GCG) terhadap kebijakan dividen (DPR) dapat dirumuskan :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 Growth + \beta_3 GCG + \varepsilon \dots (4)$$

Dimana:

| | |
|-----------------------------|------------------------------------|
| DPR | = <i>Dividend Payout Ratio</i> |
| ROE | = <i>Return on Equity</i> |
| <i>Growth</i> | = Pertumbuhan Perusahaan |
| GCG | = <i>Good Corporate Governance</i> |
| α | = konstanta |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ | = konstanta regresi |
| ε | = error |

Kriteria Penerimaan Hipotesis

Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 0,05 (5%). Kriteria yang akan digunakan adalah berdasarkan nilai probabilitas (p value).

- Jika p value < 0,05 maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- Jika p value > 0,05 maka H_0 diterima, H_a ditolak.

PEMBAHASAN DAN HASIL

Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang mengikuti survei yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) serta terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011. Dari populasi tersebut dan berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak 51 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1
Hasil Seleksi Sampel

| Keterangan | Tahun | | |
|--|-------|------|------|
| | 2009 | 2010 | 2011 |
| Perusahaan yang mengikuti survey IICG | 20 | 26 | 33 |
| Perusahaan yang tidak listing di BEI 2009-2011 | 4 | 5 | 10 |
| Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2009-2011 | 2 | 3 | 4 |
| Total Sampel | 14 | 18 | 19 |

Sumber data : IDX dan SWA magazine 2009 – 2011

Statistik Deskriptif

Berdasarkan input data dari IICG dan BEI 2009 – 2011, maka dapat dihitung rasio – rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Dividen Payout Ratio*, *Return On Equity*, Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dan *Good Corporate Governance*. Apabila dilihat dari nilai rata – rata, standar deviasi, nilai minimum dan maksimum dari masing – masing variabel penelitian dapat diperoleh hasil bahwa variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum 15,00; maksimum 75,00; rata – rata 38,0124 dengan standar deviasi 14,22138. Hal ini berarti bahwa rata – rata kebijakan pembagian dividen adalah sebesar 38,0124% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Dividen tertinggi yang dibagikan perusahaan sampel kepada pemegang saham sebesar 75% dari laba per lembar saham, yang terdapat pada PT Indo Tambora Raya Megah Tbk. dan dividen terendah sebesar 15% dari laba per lembar saham yang terdapat pada PT Bakrieland Development Tbk. dan PT Bumi Resources Tbk.

Variabel *Return on equity* (ROE) mempunyai nilai minimum -2,46; maksimum 56,03; rata – rata 20,3563 dengan standar deviasi 11,90068. Hal ini berarti bahwa rata – rata perusahaan sampel mampu menghasilkan keuntungan sebesar 20,3563%. Perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki ROE yang cukup heterogen, dimana ada beberapa sampel perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dari total ekuitas kurang dari 1 % (-2,46%) yang terdapat pada PT Bakrieland Development Tbk., tetapi ada juga yang mampu menghasilkan keuntungan lebih dari 56 % yang terdapat pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

Variabel Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) mempunyai nilai minimum sebesar -16,83 yang terdapat pada PT Krakatau Steel (Persero); maksimum 56,36 yang terdapat pada PT United Tractors Tbk. ; rata – rata 18,3349 dengan standar deviasi 15,41844.

Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai minimum sebesar 68,71 yang terdapat pada PT Panorama Transportasi Tbk. ; maksimum 91,81 yang terdapat pada PT Bank Mandiri Tbk. ; rata – rata 81,3904 dan standar deviasi 5,98522. Rata – rata penerapan *corporate governance* pada tahun 2009 – 2011 sebagai indikasi adanya *good corporate governance* pada perusahaan publik di Indonesia yang diwakili oleh sampel dalam penelitian ini relatif sudah baik. Dengan rata – rata skor 81,3904% pada skala 100.

Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari

10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antara variabel independen dalam model regresi.

2. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai Durbin Watson. Nilai DW tidak terdapat masalah autokorelasi, apabila berada di antara -4 sampai +4. Hasil pengujian dengan jumlah sampel 51 dengan 3 variabel independen, maka akan diperoleh nilai $d_L = 1,427$; $d_U = 1,675$; $4 - d_U = 2,325$; $4 - d_L = 2,573$. Hal ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah ragu – ragu sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan *run test*.

Dari pengujian dengan *Run Test* diperoleh Nilai probabilitas sebesar 0,119 lebih besar dari tingkat signifikan pada 0,05. Maka dapat disimpulkan data residual terjadi secara random dan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *park* menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing – masing variabel independen diatas tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

4. Uji Normalitas

Dari hasil uji normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan koreksi *liliefors* menunjukkan bahwa nilai signifikansi KS 0,200 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Pengujian Hipotesis

Untuk menmbuktikan kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi berganda, hasil analisis dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 2
Hasil Pengujian Model Regresi Berganda

| Variabel Independen | Unstandardized Coefficients B | Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t-hitung | Sign. |
|---------------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|----------|-------|
| Konstan | 10,63 | 22,67 | | 470 | 0,641 |
| ROE | 0,732 | 0,139 | 0,613 | 5,28 | 0,000 |
| GROWTH | -0,031 | 0,106 | -0,033 | -0,288 | 0,775 |
| GCG | 0,160 | 0,278 | 0,067 | 0,576 | 0,567 |

Sumber data : Hasil Output SPSS

Persamaan regresi linear berganda yang terdapat pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 10,630. Nilai ini mengindikasikan, tanpa adanya pengaruh variabel independen yang digunakan pada penelitian ini, nilai DPR sebesar 10,630. Sedangkan, nilai koefisien tiap variabel independen dalam persamaan regresi linear berganda yaitu variabel ROE memiliki koefisien regresi sebesar 0,732. Hal ini menjelaskan, jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada meningkatnya ROE sebesar 73,2%, dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel *Growth* memiliki koefisien regresi sebesar -0,031. Hal ini menjelaskan bahwa jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada menurunnya *growth* sebesar 0,031%, dengan asumsi variabel lain konstan. Variabel GCG memiliki koefisien regresi sebesar 0,160. Hal ini menjelaskan bahwa jika DPR naik satu satuan, akan berakibat pada meningkatnya GCG sebesar 16%, dengan asumsi variabel lain konstan.

Dari hasil regresi linear berganda, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 10,630 + 0,732\text{ROE} - 0,031\text{GROWTH} + 0,160\text{GCG} + \varepsilon \quad \dots \dots \dots (5)$$

Setelah dilakukan analisis regresi linear berganda, lalu dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Hasil dari uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,356. Hal ini menunjukkan bahwa 35,6% *Dividen Payout*

Ratio dipengaruhi oleh variabel ROE, *Growth* dan GCG. Sedangkan sebesar 64,4% dipengaruhi oleh variabel yang lain.

Setelah dilakukan uji F, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan diperoleh nilai F sebesar 10,233 dengan tingkat signifikansi $0,0000267 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa terjadi pengaruh yang signifikan variabel ROE, *Growth* dan GCG secara bersama – sama terhadap variabel DPR.

Berdasarkan hasil Uji t maka pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Pengujian terhadap variabel ROE

Variabel profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

2. Pengujian terhadap variabel *Growth*

Variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang diukur dengan rata – rata pertumbuhan aset selama 3 tahun. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,775 berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap tingkat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) yang menyatakan *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak.

3. Pengujian terhadap variabel *Good Corporate Governance*

Variabel *Good Corporate Governance* diukur dengan skor IICG. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai signifikansi sebesar 0,567 lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa *profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Iramayana (2011) dan Latiefasari (2011) yang menemukan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Kondisi ini berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga, perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung membayar dividen lebih banyak..

PT Indo Tambangraya Megah Tbk., memiliki kemampuan menghasilkan laba sebesar 51%, sehingga perusahaan tersebut mampu membagikan dividen sebesar 75% kepada para pemegang saham. Sedangkan PT Bakrieland Development Tbk., memiliki nilai ROE dan DPR paling minimum dari 51 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba hanya sebesar -2,46%, sehingga kemampuan dalam membayar dividen hanya sebesar 15%.

Pengaruh *Pertumbuhan Perusahaan (Growth)* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rata – rata pertumbuhan aset selama 3 tahun, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pribadi, dkk (2012), Amalia (2011), serta Utami dan Inanga (2011).

Kebijakan Dividen diatur oleh Rapat Umum Pemegang saham (RUPS). Sehingga walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan atau tidak, tetap membagikan dividen sesuai hasil RUPS yang telah ditetapkan.

Pada tahun 2009 – 2011 PT Aneka Tambang Tbk., secara konsisten membagikan dividen sebesar 40% setiap tahunnya. Walaupun mengalami penurunan *asset growth* pada tahun 2009 sebesar -2,77%, serta peningkatan *asset growth* pada tahun 2010 dan 2011 secara berturut – turut 23,85% dan 23,48%.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG yang diukur dengan instrumen peneringkatan yang dikembangkan oleh IICG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) tidak dapat membuktikan teori *outcome* atau teori substitusi yang berlaku di Indonesia.

Besarnya dividen yang akan dibagikan diatur dalam RUPS tahunan. Dari hasil riset yang dilakukan oleh IICG, rata - rata perusahaan yang menjadi riset berbobot 81,39. Dari hasil riset ini perusahaan memiliki skor yang sangat baik karena berada dalam level terpercaya. Sehingga, skor GCG tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen yang dibagikan telah ditentukan dalam RUPS.

Selain itu, riset BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di Indonesia sebagian besar masih bersifat kekeluargaan sehingga kemungkinan adanya *conflict of interest* dan kepentingan sepihak yang mengesampingkan hak pemegang saham minoritas kemungkinan dapat terjadi.

PT Aneka Tambang Tbk., setiap tahunnya selalu membagikan dividen sebesar 40% kepada pemegang saham dan PT Krakatau Steel (Persero) Tbk., setiap tahunnya selalu membagikan dividen sebesar 30% kepada pemegang saham. Walaupun skor GCG tidak tentu. Skor GCG ANTM pada tahun 2009, 2010 dan 2011 secara berturut – turut 85,87%; 85,99%; 86,15%. GCG KRAS secara berturut 80,75%; 82,98%; 85,82%.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Profitabilitas* (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung membayar dividen lebih banyak.
2. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap banyaknya dividen yang dibagikan.
3. *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga skor GCG perusahaan, tidak berpengaruh terhadap banyaknya dividen yang dibagikan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) belum dapat membuktikan teori *outcome* atau teori substitusi yang berlaku di Indonesia.

Saran

Hasil penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu sampel perusahaan terjadi berulang-ulang karena ada perusahaan yang masuk dalam riset IICG setiap tahunnya sehingga menyebabkan sampel berulang - ulang. Untuk penelitian mendatang, masih perlu pembuktian lebih lanjut mengenai teori *outcome* dan teori substitusi di Indonesia, sehingga dapat menambah wawasan dan kesimpulan yang lebih baik. Penelitian mendatang disarankan untuk dapat mencari pengukuran GCG yang lain seperti penilaian melalui setiap atribut GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan *fairness*. Serta, menambah faktor – faktor lain untuk memprediksi pengaruh kebijakan dividen dan mencari pengukuran variabel profitabilitas,

pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen lain agar hasil penelitian lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft : Jakarta.
- Arilaha, Muhammad. 2007. Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 3 September 2009, hal 386 – 398.
- Amalia, Shintta. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Skripsi Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang. (Diunduh dari www.eprins.undip.ac.id., 2 Februari 2012)
- Brigham, E.F. dan Gapenski, L. C. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Chasanah, Amalia. 2008. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program S2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro*, Semarang. (Diunduh dari www.eprins.undip.ac.id, 5 Maret 2012)
- Curcuro, S., Dvorak, T., dan Warnock, F. 2008. Cross-Border Returns Differentials. *The Quarterly Journal of Economics* (November), pg. 1495-1529.
- Daniri, Mas Achmad. 2006. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gugler, K. 2003. Corporate Governance, Dividen Payout Policy, and The interrelation between dividends, R&D, and Capital

- investment. *Journal of Banking and Finance*, Vol.27, pp.1297-1321.
- Handayani, Dyah. 2010. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2005 – 2007. *Skripsi* Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang. (Diunduh dari www.eprins.undip.ac.id, 2 Februari 2012)
- Hidayah, E dan Latif, E, 2011, Pengaruh Cost Efficiency terhadap Pengembalian Investasi dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Makalah disajikan dalam rangka Call for Paper “Update Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis Indonesia 2011. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 28 Juni 2011.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar – Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuitas*. Edisi 3. Yogyakarta : UUP AMP YKPN.
- Iramayana, Ina. 2011S. Analisis Earning Growth, Price Earning Ratio, Return on Equity yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Go Public yang Listing di BEI Periode 2007 – 2009. *Skripsi* Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang. (Diunduh dari <http://library.um.ac.id>, 6 Maret 2012)
- Jensen, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76 (May 1986), 323 – 329.
- Jiraporn, P., Kim, Jang Chul., Kim, Young Sang. 2008. *Dividend Policy and Corporate Governance Quality*. (Diunduh dari www.scholar.google.co.id, 11 April 2012)
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE:Yogyakarta
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I. dan Talavera, O. 2007. *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. (Diunduh dari www.scholar.google.co.id, 15 April 2012)
- Latiefasari, Hani D. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi* Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang (Diunduh dari www.eprins.undip.ac.id, 21 Februari 2012)
- Lestari, Anggraeni Ayu. 2009. Analisis Faktor –Faktor yang mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan yang Sahamnya Aktif di BEI. *Skripsi* Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma . (Diunduh dari www.scholar.google.co.id, 15 April 2012)
- Mulato, Sidik. 2008. Analisis Pengaruh Investasi, Liquiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Skripsi* Program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Surakarta (Diunduh dari www.scholar.google.co.id, 3 April 2012)
- Nugroho, Setya. 2004. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Tesis* Program S2 Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. (Diunduh dari www.eprins.undip.ac.id, 21 Februari 2012)
- Parthington,G.H. 1989. Dividend Policy and its Relationship to Investment and financing Policies : Empirical Evidence. *Journal Of Business and Finance Accounting*.531-542.
- Pribadi, A.S., Sampurno, R.D. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size,Growth,Oppor tunity,Ownership Dan Return On Asset Terhadap Dividen Payout Ratio. *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 1, No. 1, Tahun 2012, Hal 212-211. (Diun-

- duh dari : www.eprints.undip.ac.id, 18 November 2012)
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- PT. Bursa Efek Indonesia (BEI). *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2009 – 2011. Jakarta
- Ratnawati, Rika. 2008. Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Tingkat Variabilitas Keuntungan Saham. *Skripsi Program S1. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah, Surakarta*.
- Ross, Stephen. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive – Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, No. 1, pp. 23 – 40
- Sartono, Agus. 1995. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi kedua. BPF : Jogjakarta
- Solomon, Jill. 2007. *Corporate Governance And Accountability*. Second Edition England : John Wiley & Sons Inc.
- Suharli dan Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta, Komisi Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal, *SNA VIII* (September): 288-296.
- Suharli, Michell dan Sofyan F. Harahap. 2004. Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Vol.4, No.3, hal.223-245.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel P e n g u a t . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 9-17.
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., dan Utamingtyas, T. 2010. Pengaruh Profitabilitas, leverage, Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*. Universitas Jendral Sudirman Purwokerto.
- Swabawani, Sahilda. 2010. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividend Payout (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2008). *Skripsi Program SI Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta*.
- The Indonesian Institute For Corporate Governance. Indonesia Most Trusted Company 2009. *SWA Sembada Magazine 27/ XXV*. Hal 80.
- The Indonesian Institute For Corporate Governance. Indonesia Most Trusted Company 2010. *SWA Sembada Magazine 26/ XXVI*. Hal 44
- .The Indonesian Institute For Corporate Governance. Indonesia Most Trusted Company 2011. *SWA Sembada Magazine 27/ XXVII*. Hal 38.
- Utami, S.R. dan Inanga, E.L. 2011. Agency Costs Of Free Cash Flow, Dividend Policy And Leverage Of Firms In Indonesia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 33:7-24.
- Wijayanti, Selviana. 2006. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi program S1 Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga