



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(PERIODE 2005-2009)**

SKRIPSI



**REYNALDI RAMADHANI
07153018**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini Dekan Fakultas Ekonomi, Ketua Jurusan Akuntansi, Pembimbing Skripsi menyatakan bahwa skripsi mahasiswa berikut ini:

Nama : REYNALDI RAMADHANI
No. BP : 07153018
Jurusan : Akuntansi
Program Studi : Strata-1
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Intervening (PERIODE 2005-2009)

Telah diseminarkan pada tanggal 28 April 2011 dan telah disetujui sesuai dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku.

Padang, April 2011
Pembimbing

Prof.Dr. Eddy R. Rasyid, M.Com
NIP. 195710101986091001

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Andalas

Ketua Jurusan Akuntansi
Universitas Andalas

Prof.Dr.H. Syafruddin Karimi, S.E. M.A
NIP. 195410091980121001

Dr. H. Yuskar, M.A, Ak
NIP. 196009111986031001

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis selalu diberikan kemampuan dan kekuatan untuk dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Shalawat dan salam tidak lupa penulis ucapkan kepada Nabi Besar Muhammad SAW yang telah menyampaikan kepada umatnya ajaran Islam yang banyak memberikan perubahan bagi seluruh umat manusia.

Skripsi yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening (periode 2005-2009)" disusun dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan bagi penulis guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari sepenuhnya dalam menyelesaikan skripsi ini terdapat beberapa kendala dan hambatan yang harus dihadapi. Namun demikian dengan segala daya upaya yang penulis miliki serta bantuan maupun dorongan dan semangat dari berbagai pihak, pada akhirnya penulisan skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.

Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan rasa terima kasih dan penghargaan yang tak terhingga kepada

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat hidup dan sehat sampai saat ini sehingga penulis dapat memberikan yang terbaik untuk orang-orang yang penulis sayangi.
2. Kedua orang tua penulis yaitu Papa Sosyadi dan Mama Tina serta adik-adik penulis yaitu Dewi Chatarina dan Sosna Sri Rahayu yang telah memberikan segenap kasih sayang, pengorbanan dan doa. Terima kasih karena selalu mengerti dan memberikan dorongan, semangat, dan pengorbanan yang tak terhingga.
3. Keluarga besar penulis, baik dari pihak papa maupun mama yang teramat banyak dan tidak dapat diuraikan satu per satu. Terima kasih atas kasih sayang, dukungan, dan doanya.
4. Bapak Dr. H. Syafruddin Karimi, S.E., M.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
5. Bapak Dr. H. Yuskar, S.E., M.A. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
6. Bapak Prof. Eddy R. Rasyid selaku pembimbing penulis yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, serta motivasi yang sangat berarti bagi penulis. Terima kasih atas kesabaran dan kemudahan yang Bapak dan Ibu berikan selama penulisan skripsi ini

7. Ibu Rayna Kartika, S.E., M.Com, Ak dosen penelaah dalam seminar skripsi penulis. Terima kasih atas koreksi dan masukan untuk perbaikan skripsi ini.
8. Bapak Drs. Iswardi, Ak selaku Pembimbing Akademis, atas kesediaannya membantu penulis dalam merencanakan studi selama menimba ilmu di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
9. Seluruh staf pengajar di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas, khususnya Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang sangat berharga bagi penulis.
10. Seluruh staf karyawan di lingkungan Universitas Andalas yang telah sangat banyak membantu dalam kelancaran urusan Akademis terutama di Biro Jurusan Akuntansi yaitu Mama Loli, Ni Eva, dan Da Ari.
11. Orang yang penulis cintai, Rahma Yessy Gusman yang telah banyak memberikan segala aspek dukungan berupa inspirasi, motivasi, semangat, dan doa yang luar biasa demi penyelesaian skripsi ini.
12. Para sahabat :
 - Angkatan '07 : Rizal, Taf Rupiah, Iin magek, Dika Ronaldo nya Uun, Adek, Capayk, Bayu, Frisky, Ardi, Ibnu, Adli, Yudi, Dewa, Adam, Angga, Monda, Pak Lek, Aryo, Tedi, Febby Arif, Pinto, Ihsan, dan teman-teman angkatan 07 laki-laki lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

- Angkatan '07 : Nanda, Kelly, Bicenik, Pipi, Gita, Bicenik, Resti, Ilen, Diah, Ii, Alev, Winda, Binyok, dan teman-teman angkatan 07 cewek lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
- Uda-uda dan uni-uni : Bg Pane, Bg Jek, Bg Nanda, Bg Yudha, Bg Taslim, Bg Kejak, Bg Eko, Bg Yahya, Bang Angin, Da Os, Da Bob, Bg Andre, Bg Asdi, Bg Ari Pakoik, Bg Randi, Bg Ucup, Bg Isno, Bg Adit, Bg Yudi, Bg Ambus, Bg Aperta, Bg Ari, Kak Lina, Kak Lulu, Kak Ilid, Kak Neo, Kak Vania, dan uda uni lainnya.
- Adik-adik: Alan, Yogi, Doli, PW, Okta, Cupayk, Ami, Welly, Ayu, Windi, Abak, Zory, Popy, Uty, Susan, Tari, Kania, Ibum, Putri adek BP, Jeka, Riki Oleng, Rian Ajo, Anggi, Risky, Saiful dan adik-adik lainnya .
- Seluruh teman-teman IMAI, pengurus Hima Akuntansi, BEM, FSI, ARR, Pojok BEI yang telah banyak membantu penulis selama kuliah dan organisasi serta dalam penulisan skripsi ini.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan, sehingga skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu penulis sangat mengharapkan segala masukan dan kritikan yang membangun dari semua pihak demi penyempurnaan di masa datang. Demikianlah harapan penulis, semoga hasil karya ini dapat berguna dan memberikan manfaat bagi penulis dan semua yang membacanya.

Padang, April 2011

Penulis

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh sebab-akibat secara tidak langsung antara profitabilitas yang diukur dengan ROA (X1), *leverage* yang diukur dengan DER (X2), dan *growth* yang diukur dengan *growth of assets* (X3) terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (Y) dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening yang diukur dengan skor CGPI (X4). Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol seperti jenis industri perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang mendapatkan sertifikat sebagai perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009 (*pooled data*) sebanyak 32 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen dan *path analysis* digunakan untuk melihat pengaruh tidak langsung dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan secara partial dan simultan semua variabel independen dan variabel kontrol tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan *good corporate governance*. Begitu juga dengan penambahan *good corporate governance* sebagai variabel intervening tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*, *Good Corporate Governance*, and Kebijakan Dividen

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI

ABSTRAK

KATA PENGANTAR

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	vii

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Batasan Penelitian.....	7
1.6. Sistematika Penulisan.....	7

BAB II. LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teoritis.....	9
2.1.1. Profitabilitas.....	9
2.1.2. <i>Leverage</i>	13
2.1.3. <i>Growth</i>	15
2.1.4. <i>Good Corporate Governance</i>	17
2.1.5. Analisis Sekuritas dan Kebijakan Dividen.....	22

2.2. Hubungan Teoritis Antar Variabel.....	30
2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	30
2.2.3 Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	31
2.2.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	32
2.2.5 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	32
2.2.6 Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	33
2.2.7 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	34
2.2.8 Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Intervening.....	35
2.3. Review Penelitian Terdahulu.....	36
2.4. Hipotesis.....	38

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian.....	40
3.2. Populasi dan Sample.....	40
3.3. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	41
3.4. Data dan Metode Pengumpulan Data.....	44
3.5. Metode Analisis Data.....	44

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	50
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	53
4.3. Uji Asumsi Klasik.....	56
4.3.1. Uji Normalitas.....	56
4.3.2. Uji Multikolinearitas.....	59
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	60
4.3.4. Uji Autokorelasi.....	62
4.4. Pengujian Hipotesis.....	63
4.4.1. Uji Koefisien Determinasi R^2	64
4.4.2. Uji Anova.....	65
4.4.3. Uji t.....	66
4.4.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	68
4.4.3.2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	69
4.4.3.3. Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	69
4.4.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	70
4.4.3.5. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	70
4.4.3.6. Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap <i>Good Corporate Governance</i>	71

4.4.3.7. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	72
4.4.3.8. Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Intervening.....	72
4.5. Pembahasan Hasil Penelitian.....	75

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan.....	84
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	86
5.3. Implikasi Penelitian dan Saran.....	87

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

TABEL	Hal.
4.1 Daftar Perusahaan Sampel.....	52
4.2 Statistik Deskriptif.....	53
4.3 Hasil Pengujian Normalitas.....	56
4.4 Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	59
4.5 Uji Durbin-Watson.....	63
4.6 Uji Koefisien Determinasi R^2	64
4.7 Hasil Uji F.....	65
4.8 Hasil Uji t (CGPI).....	66
4.9 Hasil Uji t (DPR).....	67
4.10 Hasil Analisis Koefisien Jalur.....	73
4.11 Rangkuman Hasil Penelitian.....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal.
2.1 Kerangka Pemikiran.....	39
3.1 Diagram Jalur.....	48
4.1 Hasil Pengujian Normalitas.....	57
4.2 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas.....	61
4.3 Diagram Jalur Hasil Pengolahan Hubungan Antar Variabel.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Pada perusahaan yang kepemilikan sahamnya dimiliki oleh umum atau masyarakat luas, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang sangat penting bagi investor dan perusahaan yang akan membayar dividen. Dalam menanamkan modalnya, investor menginginkan tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa laba yang dibagikan dalam bentuk dividen yang diberikan perusahaan sebagaimana yang telah mereka investasikan pada perusahaan tersebut maupun pendapatan untuk penambahan modal (*capital gain*).

Bagi sebagian perusahaan, dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanen untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak memiliki dana namun harus tetap mengeluarkan dividen dapat mengakibatkan dana untuk

kebutuhan investasinya berkurang sehingga memerlukan modal tambahan baru dengan menerbitkan saham baru atau melakukan pinjaman kepada pihak lain.

Sementara di satu sisi, umumnya dunia usaha didominasi oleh kelompok perusahaan milik keluarga dimana seluruh dewan pengurus dan manajemen dikelola secara kekeluargaan dan juga kepemilikan sahamnya mayoritas dipegang oleh suatu keluarga tertentu. Indonesia sebagai salah satunya, sekitar 90% perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimiliki oleh keluarga tertentu (Suherli, 2004). Indikator tersebut menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indonesia masih dikelola oleh pemilik generasi pertama dan kedua. Berdasarkan riset BEI, terdapat indikasi bahwa adanya *conflict of interest* dimana konflik 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). Untuk menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang antara pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham, perusahaan menyepakati penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk mencapai tujuan dan mengawasi kinerja perusahaan.

GCG digunakan sebagai sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara manajemen dengan pemilik baik mayoritas maupun minoritas suatu perusahaan dengan kata lain sebagai bentuk perlindungan investor adanya perbedaan kepentingan pemegang saham (*principle*) dengan pihak manajemen (*agent*). Penerapan *corporate*

governance menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

Selain para pemegang saham atau investor, perlu diperhatikan juga kepentingan para kreditor karena hampir tidak ada perusahaan yang dapat berjalan dengan modalnya sendiri, sehingga mencari tambahan dana yang diperlukan untuk biaya operasional perusahaan ataupun ekspansi usaha. Penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam suatu perusahaan merupakan salah satu bahan pertimbangan utama bagi kreditor dalam mengevaluasi potensi suatu perusahaan untuk menerima pinjaman kredit. Bahkan bagi perusahaan yang berdomisili di negara-negara berkembang, implementasi prinsip *corporate governance* secara konkret, dapat memberikan kontribusi untuk memulihkan kepercayaan para kreditor terhadap kinerja suatu perusahaan. Di dunia internasional, penerapan *good corporate governance* sudah merupakan suatu syarat utama dalam perjanjian pemberian kredit. Seringkali perusahaan yang telah mengimplementasikan prinsip-prinsip *good corporate governance*, mempunyai kemungkinan besar untuk memperoleh bantuan kredit bagi usahanya.

Sehubungan dengan uraian tersebut, motivasi peneliti dalam melakukan penelitian berbeda dengan penelitian terdahulu yang hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian yang berbeda-beda mendorong peneliti untuk mengembangkan model yaitu pengujian terhadap profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dan menambah variabel intervening yaitu *good corporate governance* karena sebagai perantara antara variabel independen terhadap kebijakan dividen. Dengan asumsi bahwa perusahaan

yang sudah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik maka akan memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham. Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan GCG adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi GCG merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi GCG berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Pengukuran variabel GCG ini telah disesuaikan dengan kondisi lingkungan bisnis di Indonesia yang telah dikembangkan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* serta pengaruh tidak langsung melalui penerapan *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak praktisi sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham serta memberikan gambaran tentang implementasi *good corporate governance* berupa pemeringkatan pada perusahaan di Indonesia.

1.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka masalah utama dalam penelitian ini adalah

1. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *growth* terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *good corporate governance* ?
5. Apakah terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *good corporate governance* ?
6. Apakah terdapat pengaruh antara *growth* terhadap *good corporate governance* ?
7. Apakah terdapat pengaruh antara *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen ?
8. Apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variable intervening ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variable intervening.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah

- a. Memperoleh pemahaman lebih mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variable intervening.
- b. Bagi investor, kreditor, dan pemerintah memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
- c. Bagi peneliti lain dan mahasiswa, sebagai bahan referensi pengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam topik ini.
- d. Bagi penulis, merupakan kesempatan baik untuk dapat menambah wawasan penulis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1.5. Batasan Penelitian

Pada penelitian ini penulis membatasi ruang lingkup penelitian, yaitu

- a. Perusahaan-perusahaan yang mendapatkan peringkat sebagai perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* selama tahun yaitu data tahun 2005, 2006, 2007, 2008, 2009.
- b. Hanya menggunakan variabel independen berupa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* dengan skor CGPI sebagai variabel intervening dan jenis industri sebagai variabel kontrol.
- c. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*.

Penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga sampel bersifat non probabilitas.

1.6. Sistematika Penulisan

Bab satu, merupakan pendahuluan yang membahas latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan batasan penelitian serta sistematika penulisan. Bab dua, merupakan landasan teori, dimana dalam bagian ini akan dibahas tentang profitabilitas, *leverage*, *growth*, *good corporate governance*, analisis sekuritas dan kebijakan dividen, hubungan teoritis berupa hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, hubungan antara

leverage dengan kebijakan dividen, hubungan antara *growth* dengan kebijakan dividen, hubungan antara profitabilitas dengan *good corporate governance*, hubungan *leverage* dengan *good corporate governance*, hubungan antara *growth* dengan *good corporate governance*, dan hubungan *good corporate governance* dengan kebijakan dividen, dan review penelitian terdahulu dan hipotesis. Pada bab ketiga berisi metodologi penelitian. Pada bab ini diuraikan desain penelitian, populasi dan sampel, definisi variable dan pengukuran, data dan metode pengumpulan data, dan metode analisis data. Pada bab keempat berisi analisis data dan pembahasan. Pada bab ini diuraikan gambaran umum perusahaan sampel, analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian. Pada bab kelima berisi penutup. Pada bab ini diuraikan kesimpulan, keterbatasan penelitian, implikasi penelitian, dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1.Landasan Teoritis

2.1.1. Profitabilitas

Pengukuran kinerja suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting, terutama sekali untuk mengukur kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, dan biasanya menggunakan ukuran profitabilitas. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan memperlihatkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan beraneka ragam dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya.

Menurut Munawir (1996:33) mengatakan bahwa:

“Rentabilitas atau profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.”

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas atau rentabilitas itu merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu dibandingkan dengan modal dan aktiva yang merupakan hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan yang diterapkan oleh manajemen perusahaan.

Rentabilitas ekonomi membandingkan laba usaha yang diperoleh perusahaan dengan seluruh modalnya, baik modal sendiri maupun modal yang menghasilkan laba tersebut. Rentabilitas ekonomi dikenal dengan *Return on Assets*.

Sedangkan rentabilitas modal sendiri dikenal dengan *Return on Equity* (ROE) membandingkan laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut (Tandelilin, 2001:240). Rentabilitas modal sendiri ini mencerminkan tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri dalam operasi perusahaan secara keseluruhan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan.

Shinghvi dan Desai (1971) dan Subiyantoro (1996) menyatakan bahwa rentabilitas ekonomi tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih terinci. Penyebabnya adalah mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan dan mendorong kompensasi terhadap manajemen.

Jenis-jenis pengukuran profitabilitas (Sartono, 2001:123) adalah sebagai berikut :

- a. *Gross Profit Margin* merupakan persentase laba kotor (penjualan-harga pokok penjualan) yang dibandingkan juga dengan penjualan

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Net Profit Margin* merupakan persentase perbandingan antara Laba setelah pajak dengan penjualan

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

c. *Return on Asset* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

d. *Return on Equity* yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Selain itu, ada beberapa data dan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut :

- *Net Income* (Laba Bersih)

Salah satu ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. Dari segi keamanan dan finansial, investor secara relatif akan meyakini perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih besar daripada perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang kecil. Besarnya laba bersih sesudah pajak tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya dan pengeluaran dalam melakukan kegiatan operasionalnya, tetapi juga untuk menyisakan margin tertentu sebesar kompensasi yang wajar bagi investor yang telah menyediakan modalnya dengan suatu resiko.

Pembagian laba bersih dalam bentuk dividen merupakan hal yang penting diharapkan oleh investor. Karena itu dalam keputusan berinvestasi, investor akan cenderung memilih perusahaan yang mampu mendapatkan laba bersih yang tinggi, karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi memberi kemungkinan pemberian laba yang menjadi haknya berupa dividen.

Dengan asumsi investor melakukan transaksi untuk memperoleh dividen bila laba bersih yang dihasilkan perusahaan tinggi maka investor akan memburu saham perusahaan tersebut dan berakibat pada harga saham, yaitu harga saham perusahaan tersebut akan lebih dihargai. Tetapi sebaliknya laba bersih yang dihasilkan oleh suatu perusahaan kecil maka investor tidak akan tertarik pada saham perusahaan tersebut dan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut akan turun.

- *Earning Per Share (EPS)*

Dalam berinvestasi di pasar modal, laba per lembar saham merupakan salah satu informasi penting dalam menilai kemampuan menghasilkan laba. Smith dan Scousen menyatakan laba per lembar saham pada umumnya menunjukkan jumlah yang diperoleh selama periode tertentu atas setiap lembar saham. Menurut Hanafi dan Halim (1996) EPS dapat dihitung dengan cara :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih - dividen saham preferen}}{\text{Rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar}}$$

EPS adalah suatu rasio yang menggambarkan perbandingan antara laba dengan jumlah saham yang beredar. EPS lebih diperhatikan jika investor tersebut memegang saham untuk jangka relatif panjang. Sedangkan investor yang memegang

saham untuk jangka waktu relatif pendek lebih memperhatikan faktor-faktor lain seperti sentimen pasar.

2.1.2. *Leverage*

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Istilah *leverage* biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. *Financial leverage* dapat diukur dengan melihat besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai atau dibelanjai dengan hutang.

Menurut Weston dan Bringham (1991:175) tentang *financial leverage* adalah *Leverage* yang dapat diartikan sebagai rasio jumlah hutang terhadap seluruh aktiva atau total aktiva atau jumlah dari seluruh nilai dari perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa “perusahaan dengan leverage tinggi menanggung biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang tinggi”. Jika menyediakan informasi secara lebih komprehensif akan membutuhkan biaya yang lebih tinggi, maka perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi akan menyediakan informasi lebih komprehensif. Hal ini karena para kredit ingin memperoleh informasi sebanyak-banyaknya mengenai kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola kewajiban yang diberikan serta tingkat *coverage* terhadap pinjaman tersebut.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Na'im dan Rakhman (2000). Menurut mereka “perusahaan dengan rasio *leverage* tinggi akan

mengungkapkan lebih banyak informasi dalam laporan keuangan daripada perusahaan dengan rasio *leverage* rendah”.

Rumusan dalam perhitungan rasio leverage dapat dilihat sebagai berikut :

$$\text{Total Debt to Capital Assets} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teori *trade off* model mengatakan tentang beberapa kondisi yang menunjang leverage, yaitu:

- a. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa dibebani oleh *expected cost financial distress* sehingga keuntungan pajak karena penggunaan hutang lebih besar.
- b. Perusahaan memiliki *tangible asset* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki *intangible asset* seperti paten dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible asset* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress* dibandingkan dengan *tangible asset*.
- c. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya dari pada perusahaan yang tingkat pajaknya lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui oleh pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Leverage keuangan tidak bisa dipisahkan dengan risiko keuangan karena *leverage* keuangan yang berhubungan dengan penggunaan sumber pembiayaan yang memiliki biaya tetap oleh perusahaan. *Leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan.

2.1.3. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan setidaknya dapat dilihat dari 2 hal yaitu : pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan aset perusahaan. Penjualan merupakan kegiatan operasi utama perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang positif mengidentifikasi bahwa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya dan lebih dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Penjualan yang terus meningkat dari tahun ke tahun akan membuka peluang perusahaan untuk memperoleh peningkatan laba. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan investor menerima dividen yang lebih besar.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang lebih kecil (Indriani, 2005). Sedangkan perusahaan dengan *negatif*

growth dalam assetnya mengindikasikan kecenderungan yang lebih besar ke arah tidak memberikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Asset (aktiva) merupakan elemen neraca pembentuk informasi semantik berupa posisi keuangan dan mempresentasikan potensi jasa fisik dan nonfisik yang memungkinkan badan usaha untuk menyediakan barang dan jasa. Secara resmi, *asset* (aktiva) didefinisikan sebagai manfaat ekonomik masa datang yang cukup pasti yang dikuasai oleh suatu entitas sebagai akibat dari transaksi atau kejadian masa lalu (Suwardjono, 2004:301). *Asset* itu sendiri terdiri atas dua macam secara umum, yakni asset berwujud dan tidak berwujud. Tujuan dari penguasaan asset secara keseluruhan baik asset berwujud maupun asset tidak berwujud tersebut oleh suatu perusahaan adalah untuk menghasilkan laba (Subramanyam, 2005:257).

Pertumbuhan asset menandakan bahwa perusahaan telah merealisasikan nilai ke dalam bentuk uang, aktiva lancar, atau aktiva lain yang dapat mendukung kegiatan operasi perusahaan. Sehingga pertumbuhan asset ini dapat menambah pendapatan perusahaan yang selanjutnya diikuti dengan kenaikan tingkat profitabilitas perusahaan tersebut, dimana itu berarti meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pertumbuhan asset ini menggambarkan peningkatan asset perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan asset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan asset ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Dalam sebuah perusahaan, pertumbuhan asset merupakan sesuatu yang sangat diharapkan bagi semua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan bersangkutan. Akan tetapi, pertumbuhan asset yang diharapkan itu adalah pertumbuhan asset yang presentase pertumbuhannya meningkat setiap tahunnya. Karena hal tersebut menandakan konsistensi perusahaan terhadap pengembangan usahanya.

Namun, pertumbuhann asset juga harus diikuti dengan pemanfaatan asset tersebut secara maksimal dalam kegiatan perusahaan. Jika asset perusahaan meningkat setiap tahunnya, namun di antara *asset-asset* tersebut masih saja terdapat asset yang tidak produktif, maka pertumbuhan asset tidak akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap kinerjanya. Oleh karena itu, sebuah perusahaan yang baik harus dapat memaksimalkan penggunaan assetnya seproduktif mungkin dan terus meningkatkan jumlah asset dari tahun ke tahun sebagai bentuk berkembangnya perusahaan tersebut.

2.1.4. *Good Corporate Governance*

Corporate governance merupakan suatu sistem untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Corporate governance* adalah salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi distribusi hak dan tanggung jawab di antara berbagai pihak dalam perusahaan, seperti dewan direksi/komisaris, pemegang saham, dan para *stakeholders* lainnya, baik internal maupun eksternal, yaitu karyawan, kreditur, pelanggan, dan pemerintah.

Beberapa konsep mengenai *corporate governance* salah satunya dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (1997) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. *Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan stakeholders untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return (Iskandar,dkk., 1999 dalam Hastuti, 2005). Selain ini *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer agar bertindak yang terbaik baik kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*) (Prowson, 1998 dalam Hastuti, 2005).

Prinsip-prinsip dalam *corporate governance* yang perlu diperhatikan agar terselenggaranya praktek *good corporate governance* adalah:

1. *Transparancy* (keterbukaan informasi)

Yakni keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan

2. *Accountability* (dapat dipertanggungjawabkan)

Yakni, kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban elemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

3. *Responsibility*

Yakni, kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku.

4. *Independency*

Yakni, suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. *Fairness*

Yakni, perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Esensi dari *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku.

Penerapan *corporate governance* pada setiap perusahaan sebenarnya tidak terlalu jauh berbeda. Karena *corporate governance* telah memiliki ketentuan-ketentuan untuk penerapannya. Sehingga perbedaan jenis industri suatu perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tata cara dan ketentuan *corporate governance*.

Hanya saja mungkin untuk beberapa jenis industri, penerapan *corporate governance* lebih ditekankan. Seperti halnya pada perusahaan perbankan, penerapan *corporate governance* sangat diperlukan untuk meningkatkan kepercayaan nasabah. Karena bidang usaha yang menyangkut keuangan ini sangat rentan, sebab berkaitan

dengan penanaman dana dalam jumlah yang tidak sedikit. Maka dari itu, diperlukan adanya sebuah kepercayaan nasabah bahwa bank yang bersangkutan dikelola dengan baik, sehingga masyarakat merasa aman menyimpan dan menginvestasikan dananya, dan disinilah *corporate governance* dibutuhkan.

Mekanisme *Internal Corporate Governance*

Mekanisme *corporate governance* dapat dikategorikan secara umum berdasarkan karakteristiknya sebagai bagian internal maupun eksternal dari sebuah korporasi. Mekanisme internal dari suatu sistem *governance* mempunyai tujuan utama sebagai *early warning system* di dalam memposisikan agar organisasi *back on track* sebelum berbagai kesulitan yang dihadapinya mencapai tahapan yang mengkhawatirkan. Sementara mekanisme *external governance* merupakan fungsi kontrol yang beroperasi melalui kompetisi pasar sebagai bagian perangkat *governance* di dalam mendisiplinkan perilaku manajer.

Beberapa mekanisme *internal corporate governance*, yaitu:

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara selektif. Menurut Sutojo, 2005 (dalam Lidya, 2009), peranan investor institusional adalah mengarahkan dan memonitor arah kegiatan bisnis perusahaan, sebagai salah satu informasi perusahaan, serta sebagai pengajuan suara dalam rapat pemegang saham.

2. Kepemilikan Manajerial

Shleifer dan Vishny (1997) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976).

3. Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan (Komite Nasional Kebijakan, 2004). Fama dan Jensen menyatakan bahwa komisaris independen dapat bertindak sebagai pengarah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen.

4. Ukuran Dewan Komisaris

Dalam UU Perseroan Terbatas no. 40 tahun 2007 pasal 1 ayat 6 disebutkan bahwa dewan komisaris adalah organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar, serta memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan perseroan.

2.1.5. Analisis Sekuritas dan Kebijakan Dividen

A. Investasi pada sekuritas

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Secara umum ada tiga sekuritas, yaitu: saham, obligasi, dan instrumen jangka pendek. Menjadi tugas analisis sekuritas untuk memberikan saran baik tentang sekuritas yang diperkirakan *mispriced* (harga terlalu tinggi atau terlalu rendah), atau sekuritas yang sesuai dengan karakteristik pemodal dalam hal referensi resiko, pola penghasilan, maupun tanggungan pajak pemodal.

Investasi pada saham berarti membeli prospek perusahaan. Kalau prospek perusahaan membaik, harga saham tersebut juga akan meningkat. Memiliki saham berarti memiliki perusahaan. Penghasilan yang dinikmati oleh pemilik saham adalah pembagian dividen ditambah dengan kenaikan harga saham tersebut (*capital gain*). Dengan demikian dipandang dari segi kepastian, maka penghasilan pemilik saham menjadi tidak pasti. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen sendiri dipengaruhi oleh perusahaan yang tidak pasti.

Definisi Return Saham

Return saham adalah pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang modal/saham, yang dapat juga menjadi tolak ukur kinerja perusahaan. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga

merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Return menurut Gitman (1999:115) adalah tingkat profit dari sebuah investasi/*reward* atas investasi. Sedangkan menurut Eduardus Tandelilin (2001:47) return adalah harapan keuntungan di masa datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi dalam bentuk saham berarti investasi akan memperoleh return saham. Jadi return saham adalah tingkat profit yang diperoleh dari saham.

Pentingnya return saham

Tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan return tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko dan investasi yang dilakukannya. Return memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual/keuntungan yang diharapkan di masa datang yang berasal dari investasi berupa saham.

Jadi return saham itu sama dengan *total yield* ditambah dengan capital gain (losses). Umumnya porsi *current income/yield* yang diterima oleh investor selama satu periode adalah return yang direalisasi sedangkan *capital gains* merupakan return yang direalisasi hanya sewaktu investment *vehicle* secara aktual dijual pada akhir periode berjalan. Sampai *vehicle* tersebut dijual, *capital gain* hanya secarik kertas return. Meskipun demikian capital gain harus dimasukkan dalam perhitungan return. *Yield* dan *capital gain* biasa memiliki nilai negatif. Investasi yang memiliki yield

negatif berarti perusahaan harus membayarkan kas untuk memenuhi kewajiban yang terjadi.

Return dapat diukur dengan melihat kinerja masa lalu dan bisa digunakan untuk merumuskan harapan masa datang. Meskipun kebanyakan orang menyatakan bahwa kinerja masa depan tidak bisa dijamin dengan kinerja masa lalu, tetapi mereka tetap setuju bahwa masa lalu sering memberikan dasar yang berarti untuk merumuskan masa depan.

Sedangkan *expected return* merupakan return yang dipikirkan oleh investor dan akan diterimanya di masa datang dari investasi yang dilakukannya atau apa yang kita pikir akan diperoleh di masa depan dari investasi, yang menentukan apakah kita harus membayarnya.

Komponen return saham

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

a. *Yield/current income*

Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* investasi saham disebut dengan dividen.

b. *Capital gain/loss*

Capital gain/loss sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan/penurunan harga suatu surat berharga (saham) yang bisa memberikan keuntungan/kerugian bagi investor. Dengan kata lain, *Capital gain/loss* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham

Tingkatan return diperoleh/diharapkan dari sebuah investasi akan sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut secara umum menurut Gitman (1998:118) dapat dibedakan atas:

a. Faktor karakteristik internal perusahaan

Karakteristik internal perusahaan meliputi tipe-tipe investor, kualitas manajemen, cara investasi didanai dan dasar penerbitan customer. Penaksiran faktor internal dan pengaruhnya terhadap return merupakan salah satu langkah penting dalam menganalisa potensi investasi.

b. Faktor tekanan luar

Tekanan dari luar bisa berupa perang, kontrolling harga dan peristiwa politik. Tidak satu pun hal tersebut berada dibawah kontrol penerbit investasi, karena investasi dipengaruhi secara langsung oleh faktor-faktor tersebut. Maka tidak lazim ditemukan dua jenis investasi dengan karakteristik internal yang sama menawarkan return yang berbeda secara signifikan. Bentuk tekanan luar lainnya adalah perubahan harga secara umum, inflasi dan deflasi. Naiknya tingkat bunga yang normalnya menaikkan tingkat inflasi, secara signifikan dapat mempengaruhi return.

B. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut Niki Lukviarman (1997) merupakan suatu bentuk keputusan yang menyangkut sisa laba perusahaan setelah sebagian diantaranya dibayarkan kepada kreditur (berupa biaya bunga), pemerintah (berupa pajak) serta dividen saham preferen. Kebijakan dividen ini ditempuh oleh perusahaan untuk membagikan sisa laba perusahaan atau menyimpannya kembali pada perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*Retained Earning*). Laba ditahan ini digunakan untuk kegiatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, maka jumlah laba yang akan ditahan menjadi berkurang sehingga mengurangi sumber pembiayaan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen tersebut harus dilakukan berdasarkan suatu analisis.

Untuk menetapkan kebijakan dividen, dewan direksi harus mempertimbangkan beberapa hal :

- a. *Earning perusahaan*
- b. *Legal Constrain*
- c. *Constractual constrain*
- d. *Internal constrain*
- e. *Growth prospect*
- f. *Owner consideration*
- g. *Market consideration*

Earning per share perusahaan merupakan hal penting pada keputusan perusahaan untuk membayar dividen dalam wujud *cash dividen* dari porsi *par value*

dari *common stock*. Pada beberapa negara ada yang memasukkan *paid in capital in excess of par* (agio saham), yaitu larangan bahwa perusahaan tidak dapat membayar cash dividen daripada laba ditahan masa sekarang dan masa lalu. Sebuah perusahaan dapat melakukan pembayaran *cash dividend* walaupun menderita kerugian selama laba ditahan ada untuk melakukan pembayaran dividen dan selama perusahaan memiliki cash untuk melakukan pembayaran.

Adanya perjanjian utang (*contractual constrain*) yang mengikat, yaitu perusahaan baru dapat membayarkan dividen apabila telah mencapai tingkatan *earning* tertentu atau membatasi pembayaran dividen untuk jumlah atau persentase tertentu dari *earning* perusahaan. Hal ini ditujukan untuk melindungi kreditur dari kebangkrutan perusahaan.

Internal constrain yaitu ketersediaan kas yang apabila tidak mencukupi akan menyebabkan perusahaan terhambat untuk melakukan pembayaran dividen.

Berdasarkan tingkatan pertumbuhan perusahaan (*growth prospects*) kebutuhan akan dana bervariasi. Apabila perusahaan berada pada tahap pertumbuhan maka perusahaan tersebut akan membutuhkan semua dana untuk menambah serta merawat asset perusahaan. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi secara konstan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar dan cepat.

Perusahaan juga harus mempertimbangkan kebijakan yang berpengaruh terhadap kekayaan dari mayoritas pemilik, seperti:

1. Pertimbangan pertama apabila mayoritas pemilik perusahaan berstatus wajib pajak dengan tingkatan pembayaran yang tinggi, perusahaan mungkin membayar dividen dengan tingkat persentase yang rendah dari *earningnya*

agar memungkinkan investor untuk melakukan penjualan sahamnya dan memperoleh capital gain yang dikenakan pajak sebagai ordinary income, walaupun investor dengan *lower-income* lebih menyukai tingkat pembayaran yang tinggi.

2. Pertimbangan yang kedua, kesempatan investasi yang dimiliki oleh pemilik.

Apabila pemilik memiliki kesempatan yang lebih baik untuk melakukan investasi diluar perusahaan, seharusnya perusahaan tidak menahan dana pada proyek dengan tingkat return yang rendah.

Perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen agar dapat meningkatkan atau memaksimalkan nilai pemegang saham. Jenis-jenis kebijakan dividen yang dapat diambil oleh perusahaan adalah:

1. Kebijakan dividen stabil

Pembayaran dividen yang stabil diartikan sebagai imbalan dividen kas yang diberikan pada para pemegang saham dengan besar relatif sama setiap periode. Pembayaran dividen ini tidak berdasarkan suatu rasio pembayaran tertentu atas laba.

Investor yang menginginkan suatu pendapatan periode tertentu akan lebih menyukai suatu perusahaan dengan pembayaran dividen yang stabil dibandingkan dengan yang tidak stabil. Walaupun kedua perusahaan tersebut memiliki pola pendapatan dan imbalan dividen jangka panjang yang relatif sama.

2. Kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi

Banyak perusahaan yang menerapkan kebijakan pembayaran dividennya berdasarkan rasio-rasio tertentu untuk jangka panjang. Dalam hal ini perusahaan terlebih dahulu menetapkan rasio yang akan dijadikan pedoman dalam menentukan dividen yang akan dibayar.

3. Kebijakan pembayaran dividen biasa

Metode ini merupakan pengembangan dari metode yang stabil, dimana dividen yang dibagikan kepada pemegang saham relatif stabil pada suatu periode. Jika terjadi kenaikan yang besar pada laba perusahaan, maka dibayarkan dividen tambahan disamping dividen biasa.

Dalam menetapkan kebijakan dividen perlu dipertimbangkan semua aspek yang berkaitan. Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1996) faktor-faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan dividen bagi perusahaan adalah ; undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunaskan hutang, larangan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses terhadap pasar modal, pengendali, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah, pola umum dividen dalam ekonomi.

2.2. Hubungan Teoritis Antar Variabel

2.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2008), Marpaung dan Hadianto (2009), dan Suharli (2007) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Namun dalam penelitian Sulistiyowati (2010), Raharja (2007) dan Prihantoro (2003) mengemukakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. .

2.2.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang

daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor.

Sementara menurut Brigham dan Ehrhardt (dalam Suherli & Harahap, 2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan penelitian Prihantoro (2003) namun bertentangan dengan Sulistiyowati (2010), Suherli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

2.2.3. Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Tampubolon, 2005). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Penelitian Suherli dan Harahap (2004), Marpaung dan Hadiano (2009), Prihantoro (2003), Raharja (2007) serta Sulistiyowati (2010) tidak menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen.

2.2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Good Corporate Governance*

Corporate governance mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang (Daniri, 2006). Pencapaian keuntungan tersebut merupakan wujud pemenuhan pemegang saham (*shareholder*) dan tidak dapat melepaskan dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar (Kusumawati, 2007). Tetapi penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi pelaksanaan GCG.

2.2.5. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Good Corporate Governance*

Menurut Faisal (2006) *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Black, *et al* (2003) yang menyatakan terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara struktur modal dengan kualitas *corporate governance*. Pandangan pertama (*a substitution story*) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Dengan demikian, perusahaan kurang begitu mementingkan kualitas

corporate governance, karena sudah ada pengawasan dari pihak eksternal. Pandangan kedua adalah bahwa kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan. Penjelasan tersebut disebut sebagai *an investor pressure story*. Sulistiyowati (2010) dan Darmawati (2006) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kualitas penerapan *good corporate governance*.

2.2.6. Pengaruh *Growth* Terhadap *Good Corporate Governance*

Menurut Daniri (2006) manfaat yang diberikan dari penerapan *good corporate governance* untuk mengurangi biaya modal sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik yang menyebabkan tingkat bunga atas dana oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dapat dijadikan pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan dalam waktu jangka panjang. Pada umumnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi membutuhkan dana tambahan untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *good corporate governance* dalam rangka menurunkan biaya modal (Black *et al*, 2003). Darmawati (2006), Sulistiyowati (2010) dan Wardani (2008) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *corporate governance*.

2.2.7. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Santoso (2008) tata kelola perusahaan yang baik yang merupakan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan. *Corporate governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan ekspropriasi yang tidak menguntungkan terhadap dana yang telah ditanamkan oleh investor (Shleifer dan Vishny, 1989 dalam Darmawati 2005). Hal ini sependapat dengan Septianti dalam Lesmana (2006) yang mengemukakan bahwa proteksi hukum terhadap investor dimaksudkan untuk melindungi pemegang saham minoritas dari *expropriation* yang dilakukan oleh manajer akibat kendali yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas sebagai wujud pelaksanaan prinsip *independency* dan *fairness* dalam *corporate governance*. Hal ini sependapat dengan Santoso (2008) yang menyebutkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik sebagai bentuk dari perlindungan investor sehingga membuat investor yang merasa terproteksi akan bersedia mendapatkan dividen yang lebih rendah dan laba perusahaan dapat digunakan untuk reinvestasi. Gugler (2003) yang menyatakan bahwa *corporate governance* sebagai penentu besarnya kebijakan dividen. Perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* dapat mendatangkan pertambahan yang signifikan untuk *dividend to cash flow ratio* (Kowalewski *et al*, 2007). Hal ini juga sejalan dengan Jiraporn, *et al* (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kualitas yang baik akan membayarkan dividen yang lebih besar.

Namun pada penelitian Black, *et al* (dalam Siallagan & Machfoedz, 2007) dan Sulistiyowati (2010) menyatakan tidak ditemukannya bukti bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik lebih menguntungkan atau membayar dividen yang lebih tinggi.

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening.

Penelitian tentang pengaruh ini pertama kali dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) terhadap perusahaan yang mendapatkan predikat sebagai perusahaan yang mengelola perusahaan dengan baik tidak menjamin perusahaan tersebut akan memberikan dividen kepada pemegang sahamnya lebih besar dengan besarnya tingkat profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dan tingkat *leverage* yang kecil. Karena tidak ditemukannya pengaruh secara langsung dan tidak langsung antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Temuan ini diduga terjadi karena penelitian yang dilakukan Sulistiyowati hanya pada perusahaan yang mendapatkan skor CGPI tahun 2006 s/d 2008. Sehingga hasil tersebut belum menggambarkan kondisi perusahaan sampel secara keseluruhan. Dan belum adanya penelitian yang menemukan hasil bahwasanya profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

2.3. Review Penelitian Terdahulu

Prihantoro (2003) melakukan penelitian tentang estimasi pengaruh *dividen payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen. Dimana variabel profitabilitas dan *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara *leverage* ternyata memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menurunkan jumlah dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham.

Suherli (2004) melakukan penelitian tentang studi empiris terhadap faktor penentu kebijakan jumlah dividen. Hasil penelitian suherli ini menyatakan bahwa *leverage* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Yang berarti bahwa besarnya *leverage* dan pertumbuhan asset perusahaan bukan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena dividen juga dipengaruhi oleh ketersediaan kas perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen.

Penelitian Darmawati (2005) mengenai hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dan *leverage* perusahaan. Karena bukanlah merupakan suatu indikator yang kuat bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas dan *leverage* yang bagus menjamin bahwa perusahaan tersebut akan melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik. Karena tata kelola perusahaan yang baik dinilai berdasarkan penerapan prinsip-prinsip dan mekanisme *good corporate governance* yang disyaratkan.

Kusmawati (2007) yang meneliti tentang studi mengenai profitabilitas dan pengungkapan *good corporate governance* menemukan hasil bahwa profitabilitas suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap pengungkapan *good corporate governance*. Dimana perusahaan akan cenderung menggunakan informasi penerapan tata kelola perusahaan yang baik apabila profitabilitas perusahaan tersebut tidak begitu besar. Hal tersebut dilakukan untuk menjaga investor agar tetap percaya terhadap perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Raharja (2007) menyatakan tentang analisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan aneka industri berdasarkan pengelompokan *dividend payers, former payers, and never paid* menyatakan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor yang berpengaruh terhadap besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Akan tetapi arus kas dan harga saham dapat memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap kebijakan dividen.

Marpaung (2009) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga semakin besar tingkat laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan semakin besar proporsi dari laba tersebut yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini signifikan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Sulistiyowati (2010) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini tidak menemukan pengaruh signifikan

antara seluruh variabel independen dengan variabel dependen dan *good corporate governance* tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening. Hasil ini diduga terjadi karena periode yang dijadikan sampel terlalu sedikit yaitu periode 2006 s/d 2008. Disisi lain pemeringkatan skor *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* telah dilakukan sejak tahun 2001 sampai dengan 2009. Padahal diduga *good corporate governance* dapat dijadikan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan review penelitian terdahulu, penelitian ini hampir sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening atas profitabilitas, *leverage*, dan *growth* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti menganggap hasil penelitian tersebut perlu diuji kembali karena belum ada yang menguji pengaruh tersebut dengan sampel yang sedikit berbeda dibandingkan penelitian sulistiyowati yaitu penelitian ini menggunakan sampel berupa 10 besar perusahaan yang mendapatkan skor CGPI, periode penelitian diperpanjang, yaitu tahun 2005 s/d 2009, dan hanya menggunakan 1 variabel kontrol yaitu jenis industri tanpa memasukkan umur perusahaan sebagai variabel kontrol.

2.4. Hipotesis

Berdasarkan landasan teoritis dan kerangka teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

H1 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden.

H2 : Terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan deviden.

H3 : Terdapat pengaruh antara *growth* terhadap kebijakan deviden.

H4 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap *Good Corporate Governance*.

H5 : Terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *Good Corporate Governance*.

H6 : Terdapat pengaruh antara *growth* terhadap *Good Corporate Governance*.

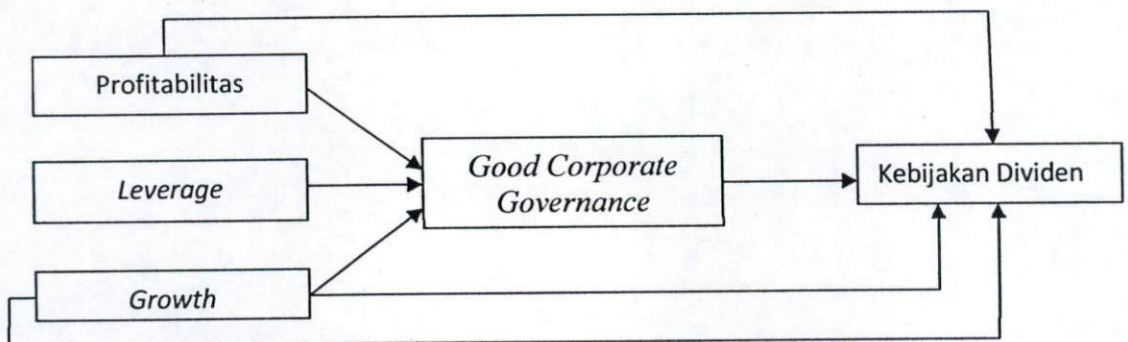
H7 : Terdapat pengaruh antara *Good Corporate Governance* terhadap kebijakan deviden

H8 : Terdapat pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan deviden dengan *Good Corporate Governance* sebagai variable intervening.

Berdasarkan uraian telaah literatur di atas, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris karena menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel independen. Variabel-variabel yang diuji diantaranya terdiri dari variabel dependen (kebijakan dividen), variabel independen (profitabilitas, leverage, growth), dan variabel intervening (good corporate governance).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang mendapat pengakuan sebagai perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance) oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dengan indikator berupa skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sejak tahun pertama kali dilakukan pemeringkatan yaitu tahun 2001 hingga 2009 yang berjumlah 257 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode penggabungan (*pooled data* untuk tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009) yang terdiri dari 119 perusahaan. Untuk tahun 2005 jumlah perusahaan yang memperoleh pemeringkatan CGPI sebanyak 26 perusahaan, tahun 2006 sebanyak 26 perusahaan, tahun 2007 sebanyak 21 perusahaan, tahun 2008 sebanyak 20 perusahaan, dan pada tahun 2009 sebanyak 26 perusahaan.

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu: (a) perusahaan-perusahaan yang mendapat peringkat 10 besar dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2005, 2006, 2007, 2008 dan 2009 berupa skor pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*), (b) perusahaan yang membagikan keuntungan berupa dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan CGPI, (c) perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi ditandai dengan nilai pertumbuhan yang positif, (d) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember dan dinyatakan dalam satuan mata uang rupiah, (e) data perusahaan lengkap dengan variabel yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel adalah sebanyak 32 perusahaan.

3.3. Variabel dan Pengukurannya

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Dividend Payout Ratio (DPR) diukur dengan menggunakan rumus menurut Stice *et al.*, 2005 yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Untuk mengukur tingkat profitabilitas, peneliti menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas dengan skala pengukuran berupa rasio, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Leverage*

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini, *debt to equity ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur *leverage*.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Growth*

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun, rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{(\text{asset } t - \text{asset } t-1)}{\text{asset } t-1}$$

3.3.3. Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah penerapan *good corporate governance* yaitu seberapa baik suatu perusahaan menerapkan GCG. Penerapan GCG diukur dengan menggunakan instrumen yang dikembangkan oleh IICG berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Perhitungan *good corporate governance* menggunakan hasil program riset dan pemeringkatan CGPI berupa skor dan indeks persepsi penerapan *good corporate governance* pada perusahaan berdasarkan penilaian investor. Skala skor penerapan tersebut terdiri dari 3 kategori berdasarkan tingkat kepercayaan yaitu 55 sampai dengan 100, jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik atau sangat terpercaya dalam menerapkan *corporate governance*.

3.3.4. Variabel Kontrol

Variabel jenis industri digunakan sebagai variabel kontrol yang dimasukkan ke dalam model. Peneliti menduga bahwa variabel tersebut juga berpengaruh terhadap *good corporate governance* dan kebijakan dividen. Pengelompokan jenis industri menjadi dua bagian yaitu perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan yang memiliki regulasi khusus dengan karakteristik yang berbeda. Jenis industri berupa bidang usaha yang ada pada perusahaan yang terdaftar di BEI maupun keduputan BUMN. Jenis industri ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*

dimana nilai (1) untuk perusahaan yang masuk dalam kategori keuangan dan nilai (0) untuk perusahaan yang masuk dalam kategori non keuangan.

3.4. Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa proporsi dividen, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan persentase *growth* bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan sampel. Sedangkan data implementasi *good corporate governance* menggunakan hasil riset dan pemeringkatan berupa skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi berganda dan path analysis diperlukan adanya uji asumsi klasik yang dijadikan syarat agar data tersebut dapat dianalisis. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi. Uji ini merupakan pengujian yang paling banyak dilakukan untuk analisis statistik parametrik. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik,

asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut berdistribusi secara normal. Maksud data terdistribusi secara normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal. Distribusi normal data dengan bentuk distribusi normal di mana data memusat pada nilai rata-rata dan median.

Untuk mengetahui bentuk distribusi data, kita bisa menggunakan grafik distribusi dan analisis statistik. Penggunaan grafik distribusi merupakan cara yang paling gampang dan sederhana. Cara ini dilakukan karena bentuk data yang berdistribusi normal akan mengikuti pola distribusi normal di mana bentuk grafiknya mengikuti bentuk lonceng. Sedangkan analisis statistik menggunakan analisis keruncingan dan kemencengan kurva dengan indikator keruncingan dan kemencengan.

b. Uji Multikolinearitas

Istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel berkorelasi dengan sempurna, maka disebut "multikolinearitas sempurna". Penggunaan multikolinearitas disini dimaksudkan untuk menunjukkan adanya derajat kolinearitas yang tinggi antara variabel-variabel bebas. Bila variabel bebas berkorelasi secara sempurna maka metode kuadrat terkecil tidak bisa digunakan. Variabel-variabel dikatakan Orthogonal jika variabel-variabel tersebut tidak berkorelasi. Hal ini merupakan salah satu kasus tidak adanya multikolinearitas.

Deteksi adanya multikolinearitas

Dengan menggunakan besaran Variance Inflation Factors dan Tolerance, maka pedoman suatu Regresi Bebas Multikolinearitas adalah (Triyono, 1998):

- Mempunyai nilai tolerance $> 0,1$
- Mempunyai nilai variance inflation factor (VIF) < 10

c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi apakah ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menganalisis penyebaran titik-titik yang terdapat pada scatterplot yang dihasilkan program SPSS. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (time-series data) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (cross-sectional data). Autokorelasi terjadi jika nilai dari variabel yang sama berhubungan antara periode pengukuran. Autokorelasi sebuah kasus khusus dari korelasi. Jika korelasi menunjukkan hubungan antara dua atau lebih variabel-variabel yang berbeda, maka autokorelasi menunjukkan hubungan antara nilai yang berurutan dari variabel yang sama.

Autokorelasi dalam sampel runtun waktu (time-series) menunjukkan kecendrungan sekuler atau perubahan jangka panjang sepanjang waktu. Autokorelasi juga bisa disebabkan oleh adanya bias spesifikasi, misalnya karena dikeluarkannya variabel-variabel yang benar dari persamaan regresi atau karena asumsi yang salah mengenai bentuk fungsional model regresi. Disamping itu juga disebabkan oleh salah satu variabel bebas dalam model regresi merupakan "Lag" (Lagged Value) dari variabel tersebut.

Deteksi adanya autokorelasi

Dengan menggunakan SPSS diadakan uji D-W (Durbin-Watson), dan secara umum dapat diambil patokan (Singgih, 2001).

- Angka D-W dibawah -2 berarti berkorelasi positif
- Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti ada Autokorelasi
- Angka D-W diatas +2 berarti berkorelasi negatif
-

3.5.2. Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dan *path analysis*.

a. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Berganda (Multiple Regression). Pengujian ini berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel independen. Maka digunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan alat bantu SPSS 17. Dalam regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah

hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan, dengan persamaan sebagai berikut:

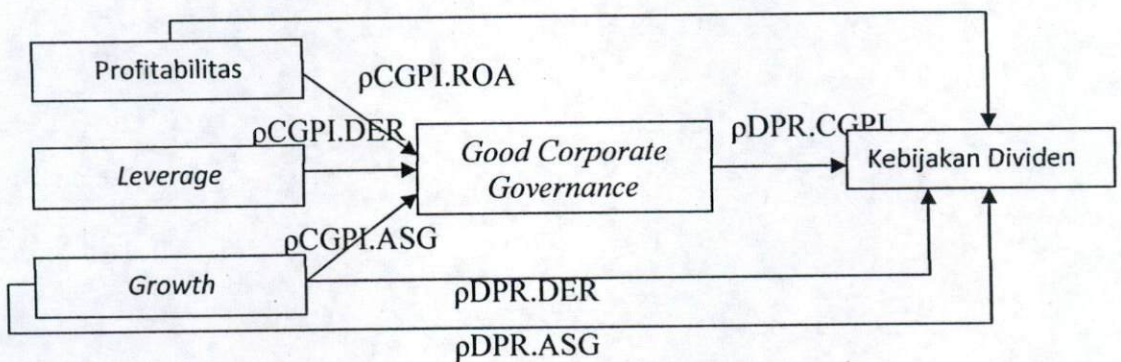
$$CGPI_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ASG_{it} + \beta_4 JI_{it} + e \dots \dots \dots (1)$$

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ASG_{it} + \beta_4 CGPI_{it} + \beta_5 JI_{it} + e \dots \dots \dots (2)$$

b. Path Analysis

Sementara *path analysis* untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain sebagai variabel intervening.

Gambar 3.1
Diagram Jalur
 $\rho_{DPR.ROA}$



Berdasarkan gambar 3.1 diagram jalur diajukan hubungan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* mempunyai hubungan langsung dengan kebijakan dividen ($\rho_{DPR.ROA}$, $\rho_{DPR.DER}$, dan $\rho_{DPR.ASG}$). Namun demikian profitabilitas, *leverage*, dan *growth* juga mempunyai hubungan tidak langsung ke kebijakan dividen

yaitu dari profitabilitas, *leverage*, dan *growth* ke *good corporate governance* ($\rho_{CGPI.ROA}$, $\rho_{CGPI.DER}$, dan $\rho_{CGPI.ASG}$) baru kemudian ke kebijakan dividen ($\rho_{DPR.CGPI}$). Setiap nilai ρ menggambarkan jalur dan nilai koefisien jalur.

Koefisien jalur merupakan *standardized* koefisien regresi yang digunakan untuk menemukan jalur mana yang paling tepat dan singkat suatu variabel independen menuju variabel dependen (Sugiyono, 2007). Dalam penelitian ini persamaan untuk hipotesis kedelapan (H8) terdapat dua substruktural yaitu:

1. Substruktural 1

$$CGPI = \rho_{CGPI.ROA} + \rho_{CGPI.DER} + \rho_{CGPI.ASG} + e_1$$

2. Substruktural 2

$$DPR = \rho_{DPR.ROA} + \rho_{DPR.DER} + \rho_{DPR.ASG} + \rho_{DPR.CGPI} + e_2$$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang mendapatkan peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkatan, yaitu *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) selama tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009. Penelitian ini menggunakan metode penggabungan (*pooled data* untuk tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009) yang terdiri dari 119 perusahaan. Untuk tahun 2005 jumlah perusahaan yang memperoleh pemeringkatan CGPI sebanyak 26 perusahaan, tahun 2006 sebanyak 26 perusahaan, tahun 2007 sebanyak 21 perusahaan, tahun 2008 sebanyak 20 perusahaan, dan pada tahun 2009 sebanyak 26 perusahaan.

Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang mendapat peringkat 10 besar dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2005, 2006, 2007, 2008 dan 2009 berupa skor pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*).
2. Perusahaan yang membagikan keuntungan berupa dividen kepada para pemegang saham pada tahun pemeringkatan CGPI.
3. Perusahaan yang mengalami tingkat pertumbuhan yang tinggi ditandai dengan nilai pertumbuhan yang positif.
4. Perusahaan go public yang mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember dan yang disajikan dalam rupiah.
5. Data perusahaan lengkap dengan variabel yang akan diteliti.

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan laporan Corporate Governance Perception Index (CGPI) yang diterbitkan Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) dan majalah SWA. Setelah melewati proses pemilihan sampel sesuai dengan teknik *purposive sampling* dengan pooled data, maka terdapat 32 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dalam periode 2005-2009.

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Sampel

No	Perusahaan
1	PT Bank Mandiri Tbk
2	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
3	2009 PT United Tractor Tbk
4	PT Bank BNI Tbk
5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
6	PT Bank Mandiri Tbk
7	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
8	PT Bank CIMB Niaga Tbk
9	2008 PT United Tractor Tbk
10	PT Elnusa Tbk
11	PT Bank Negara Indonesia Tbk
12	PT Jasa Marga Tbk
13	PT Bank Mandiri Tbk
14	PT CIMB Niaga Tbk
15	PT Wijaya Karya Tbk
16	2007 PT United Tractor Tbk
17	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
18	PT BFI Finance Indonesia Tbk
19	2006 PT Bank Mandiri Tbk

20		PT Bank Niaga Tbk
21		PT Aneka Tambang Tbk
22		PT Adhi Karya Tbk
23		PT United Tractors Tbk
24		PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
25		PT Astra Graphia Tbk
26		PT Bank BNI Tbk
27		PT Bank Niaga Tbk
28		PT Medco International Tbk
29		PT Bank Mandiri Tbk
30	2005	PT Astra International Tbk
31		PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
32		PT Bank Negara Indonesia Tbk

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan suatu proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	32	.47	46.57	11.2353	11.40193
DER	32	35	1207	494.38	456.241
ASG	32	1.57	88.02	23.6495	23.36875
CGPI	32	79.39	91.67	84.6547	3.64401
DPR	32	5.65	116.51	42.9959	20.85733
Valid N (listwise)	32				

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan yang dinyatakan dalam Return On Asset (ROA) perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian dengan pooled data selama tahun 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 adalah 11,2353 nilai maksimum ROA adalah 46,57 dan minimumnya adalah sebesar 0,47 dengan standar deviasi sebesar 11.40193. Rata-rata ROA perusahaan sebesar 11,24 % tersebut menunjukkan tingkat pengembalian yang berada pada porsi normal.

Untuk *leverage* diketahui rata-rata *leverage* perusahaan yang dinyatakan dalam *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah 494,38 nilai maksimum DER adalah 1207

dan minimumnya adalah sebesar 35 dengan standar deviasi sebesar 456,241. Rata-rata *leverage* sebesar 494,38 % merupakan tingkat *leverage* yang cukup tinggi. Hal ini terjadi karena 14 dari 32 sampel adalah perusahaan berupa lembaga keuangan yang memiliki tingkat *leverage* yang cenderung tinggi dibanding perusahaan bersifat non keuangan.

Dan *growth* sampel tersebut yang dinyatakan dalam Asset Growth (ASG) diketahui rata-rata *growth* perusahaan adalah 23,6495 nilai maksimum ASG adalah 88,02 dan minimumnya adalah sebesar 1,57 dengan standar deviasi sebesar 23,36875. Perusahaan-perusahaan sampel memiliki rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan yang cukup besar yaitu 23,65 % setiap tahunnya.

Sedangkan rata-rata tingkat skor *Good Corporate Governance* yang dinyatakan dalam skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sampel tersebut adalah 84,6547 dari skala 100, nilai maksimum CGPI adalah 91,67 dan minimumnya adalah sebesar 79,39 dengan standar deviasi sebesar 3,64401. Perusahaan yang mendapatkan peringkat 10 besar skor CGPI sebagai perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik selama tahun 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 memiliki rata skor 84,65 %.

Hasil analisis deskriptif juga menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham yang dinyatakan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) sampel tersebut adalah 42,9959. Nilai maksimum DPR adalah 116,51 dan minimumnya adalah sebesar 5,65 dengan standar deviasi sebesar 20,85733. Tingkat

pembagian dividen berada pada porsi normal berada di antara 20 % s/d 50 % dari pencapaian laba bersih (SWA,2010). Namun berdasarkan sampel, tingkat pembagian dividen sebesar 43 % adalah tingkat pembagian dividen yang cukup besar.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi berganda dan path analysis diperlukan adanya uji asumsi klasik yang dijadikan syarat agar data tersebut dapat dianalisis. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

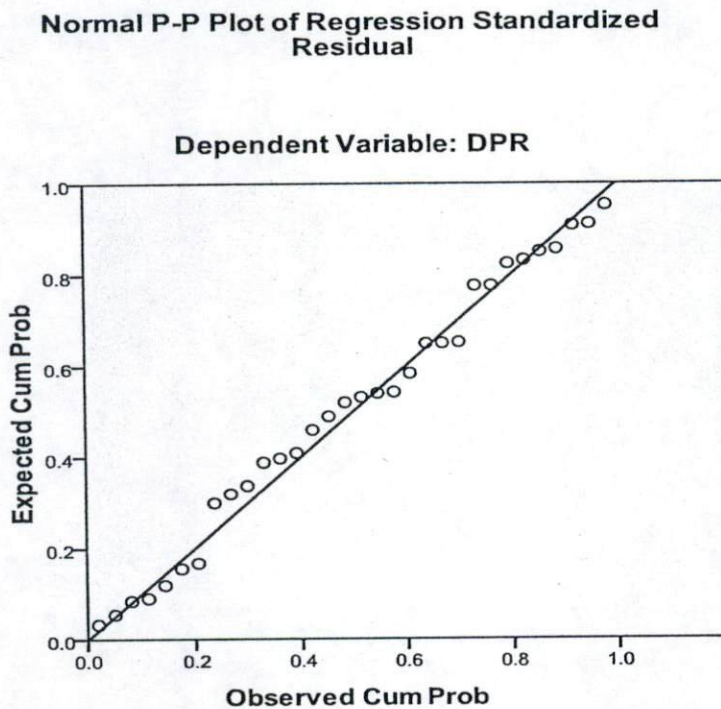
4.3.1. Uji Normalitas

Sujianto (2006) menjelaskan bahwa uji distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah data memiliki distribusi normal, sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik. Uji normalitas data merupakan hal yang lazim dilakukan sebelum sebuah metode statistik diterapkan (Santoso, 2006).

Uji normalitas dilakukan guna melihat apakah variabel independen maupun variabel dependen mempunyai distribusi normal atau tidak. Imam Ghazali (2005) mengemukakan bahwa uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik Normal P-P Plot dimana jika titik-titik menyebar disekitar dan mengikuti arah garis diagonal, maka data terdistribusi normal.

Gambar 4.1

Hasil Pengujian Normalitas



Dari gambar 4.1 di atas, maka dapat disimpulkan bahwa data pada seluruh variabel yang diuji terdistribusi normal. Hal ini terlihat pada grafik diatas, dimana titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau membentuk garis normal.

Sedangkan analisis statistik menggunakan analisis keruncingan dan kemencengan kurva dengan indikator keruncingan dan kemencengan. Analisis ini menggunakan rasio Skewness dan rasio Kurtosis. Rasio Skewness didapat dengan

membagi nilai Skewness dengan standar error Skewness dan rasio skewness didapat dengan membagi nilai Kurtosis dengan standar error Kurtosis. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai rasio Skewness dan nilai rasio Kurtosis diantara -2 dan +2 (Santoso,2000).

Tabel 4.3

Hasil Pengujian Normalitas

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
DPR	32	-.376	.414	-.142	.809
Valid N (listwise)	32				

Dari tabel 4.3 di atas dapat dilihat Rasio Skewness sebesar $-0.376/0.414 = -0.908$ dan rasio kurtosis sebesar $-0.142/0.809 = -0.176$. Berdasarkan hasil tersebut, data-data tersebut memiliki distribusi normal. Hasil tersebut menggunakan *normality test*.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam suatu model. Kemiripan antar variabel dalam suatu model akan menyebabkan terjadi korelasi yang sangat kuat antara satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain. Pengujian ini menggunakan besaran *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*, maka pedoman suatu Regresi Bebas Multiko adalah (Triyono, 1998):

- Mempunyai nilai *tolerance* $> 0,1$
- Mempunyai nilai *variance inflation factor (VIF)* < 10

Berdasarkan ketentuan tersebut jika nilai VIF besar dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,1 maka variabel independen tersebut memiliki persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lainnya. Sebaliknya, jika VIF kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,1 maka variabel independen tersebut tidak memiliki persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lainnya.

Tabel 4.4

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
ROA	0.398	2.513	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DER	0.114	3.785	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ASG	0.811	1.233	Tidak Terjadi Multikolinearitas
CGPI	0.873	1.145	Tidak Terjadi Multikolinearitas
JI	0.148	3.744	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, diketahui bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen tidak lebih dari 10 dan nilai tolerance tidak kurang dari 0,1. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat persoalan multikolinearitas antara variable independen tersebut dengan variabel-variabel independen lainnya sehingga model regresi terbebas dari persoalan multikolinearitas.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi apakah ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menganalisis penyebaran titik-titik yang terdapat pada scatterplot yang dihasilkan program SPSS. Cara untuk memprediksi ada tidaknya

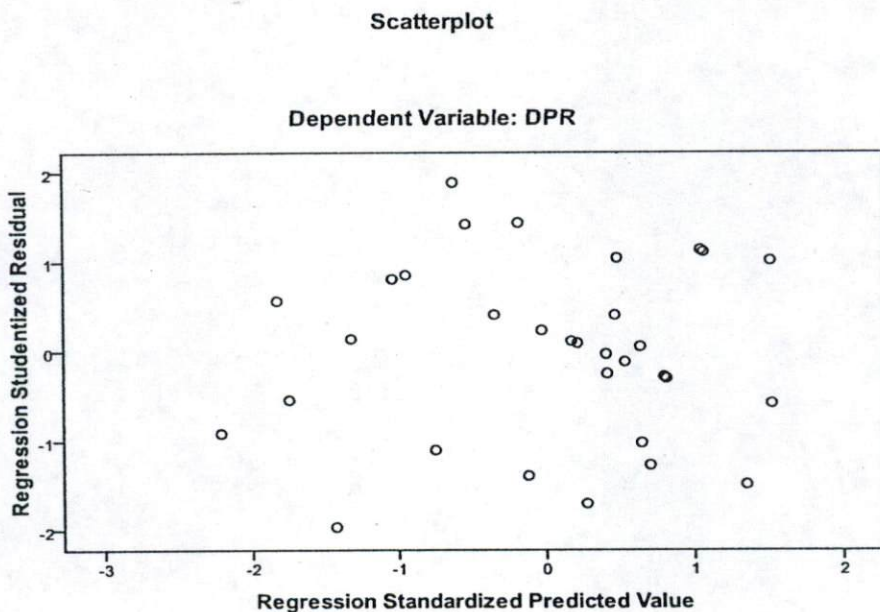
heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot. Nugroho (2005) dan Rahmawati (2008) dalam Yefni (2009) menyatakan bahwa model regresi terbebas dari heterokedastisitas jika:

- a. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka nol.
- b. Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja
- c. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- d. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

Hasil pengujian heterokedastisitas adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar 4.2 di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di bawah dan di atas angka 0 dan tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat persoalan heterokedastisitas dalam model regresi layak digunakan dalam penelitian.

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi terhadap variabel-variabel yang akan diteliti. Dalam suatu analisis regresi dimungkinkan terjadinya hubungan antara variabel-variabel itu sendiri atau berkorelasi sendiri. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson dengan patokan (Singgih,2001):

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti ada autokorelasi
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi

Tabel 4.5

Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.295 ^a	.087	-.088	21.76039	1.683

a. Predictors: (Constant), JI, ASG, CGPI, ROA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi tersebut mengindikasikan tidak terjadinya autokorelasi. Tabel 4.5 tersebut menunjukkan nilai D-W sebesar 1.683. Hasil uji Durbin-Watson yang diperoleh berada di antara -2 dan 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

4.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini menggunakan dua model uji regresi berganda dan *path analysis*. Model regresi pertama menggunakan *dividend payout ratio* sebagai alat pengukur dan model regresi kedua menggunakan CGPI sebagai pengukur penerapan good corporate governance. Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengetahui bagaimana

pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dan untuk menentukan apakah hipotesis yang diusulkan diterima atau ditolak. Pengujian ini terdiri dari uji koefisien determinasi R^2 , uji F, dan uji t.

Path analysis digunakan untuk pengujian pengaruh intervening yaitu pada hipotesis kedelapan yang ingin membuktikan apakah profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

4.4.1. Uji Koefisien Determinasi R^2

Uji koefisien determinasi R^2 bertujuan untuk mengetahui besarnya proporsi variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Kriteria koefisien determinasi adalah $0 < R^2 < 1$, dimana jika R^2 semakin mendekati 1, maka variabel-variabel independen memberikan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil dari uji koefisien determinasi R^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Uji Koefisien Determinasi R^2

Model	R	R Square	Std. Error of the Estimate
1	.295 ^a	.087	21.76039

Dari tabel 4.6 di atas terlihat bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,295. Ini berarti hubungan antara profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan good corporate governance terhadap kebijakan dividen adalah lemah. Koefisien determinasi R² sebesar 0,087 berarti besar kecilnya *dividen payout ratio* yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen hanya sebesar 8,7 % sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

4.4.2. Uji Anova

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1174.495	5	234.899	.496	.776 ^a
	Residual	12311.382	26	473.515		
	Total	13485.877	31			

a. Predictors: (Constant), JI, ASG, CGPI, ROA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan uji F pada tabel 4.7 di atas, diperoleh F hitung sebesar 0,496 dengan signifikansi sebesar 0,776 (besar dari 0,05). Maka, secara bersama-sama profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *good corporate governance* secara statistik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4.4.3. Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan *level of significant* 5 % ($\alpha = 0,05$).

Tabel 4.8
Hasil Uji t (CGPI)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	82.237	2.464		33.377	.000
ROA	.045	.091	.141	.497	.623
DER	.002	.004	.300	.566	.576
ASG	.009	.031	.056	.281	.781
JI	1.188	3.369	.164	.353	.727

a. Dependent Variable: CGPI

Berdasarkan tabel 4.8 di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$CGPI_{it} = 82,237 + 0,045 ROA_{it} + 0,002 DER_{it} + 0,009 ASG_{it} + 1,188 JI_{it} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui nilai konstanta adalah sebesar 82.237. Berarti tanpa pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth* dan jenis industri, besarnya skor CGPI adalah sebesar 82,237.

Tabel 4.9
Hasil Uji t (DPR)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	86.153	95.511		.902	.375
ROA	.096	.543	.052	.176	.861
DER	-.023	.025	-.507	-.912	.370
ASG	-.213	.186	-.239	-1.148	.262
CGPI	-.417	1.148	-.073	-.363	.719
JI	17.288	20.138	.418	.858	.398

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.9 di atas diperoleh persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR}_{it} = 86,153 + 0,096 \text{ ROA}_{it} - 0,023 \text{ DER}_{it} - 0,213 \text{ ASG}_{it} - 0,417 \text{ CGPI}_{it} + 17,288 \text{ Jiit} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui nilai konstanta adalah sebesar 86.153 %. Berarti tanpa pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth* dan jenis industri, besarnya kebijakan dividen adalah sebesar 86,153 %.

4.4.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Ha1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Koefisien profitabilitas sebesar 0.096 menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif dimana setiap peningkatan profitabilitas 1 akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.096 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel profitabilitas di tabel 4.9 memiliki nilai t sebesar 0,176 dan tingkat signifikansi 0,861 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel profitabilitas secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H1, karena profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini mendukung penelitian Sulistiyowati (2010), Raharja (2007) dan Prihantoro (2003) dimana profitabilitas bukan faktor penentu utama terhadap kebijakan dividen.

4.4.3.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Ha2 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Koefisien *leverage* sebesar -0.023 menunjukkan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dimana setiap peningkatan *leverage* 1 akan menurunkan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) sebesar 0.023 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel *leverage* di tabel 4.9 memiliki nilai t sebesar -0,912 dan tingkat signifikansi 0,370 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *leverage* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H2, karena *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) dan Suherli dan Harahap (2004) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen.

4.4.3.3. Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Ha3 : *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Koefisien *growth* sebesar -0.213 menunjukkan bahwa *growth* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dimana setiap peningkatan *growth* akan menurunkan kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) sebesar 0.213 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel *growth* di tabel 4.9 memiliki nilai t sebesar -1,148 dan tingkat signifikansi 0,262 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa

variabel *growth* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H3, karena *growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak signifikannya pengaruh ini mendukung hasil temuan Sulistiyowati (2010) Marpaung dan Hadianto (2009), Raharja (2007), Suherli dan Harahap (2004), dan Prihantoro (2003), serta Hatta (2002).

4.4.3.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Good Corporate Governance*

Ha4 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *good corporate governance*

Koefisien profitabilitas sebesar 0.045 menunjukkan bahwa profitabilitas dan *good corporate governance* memiliki hubungan yang positif dimana setiap peningkatan profitabilitas akan meningkatkan kualitas penerapan *good corporate governance* sebesar 0.045 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel profitabilitas di tabel 4.8 memiliki nilai t sebesar 0,497 dan tingkat signifikansi 0,623 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel profitabilitas secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H4, karena profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kualitas penerapan kebijakan dividen. Hasil ini mendukung penelitian Sulistiyowati (2010) dan Wardani (2008).

4.4.3.5. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Good Corporate Governance*

Ha5 : *Leverage* berpengaruh terhadap *good corporate governance*

Koefisien *leverage* sebesar 0.002 menunjukkan bahwa *leverage* dan *good corporate governance* memiliki hubungan yang positif dimana setiap peningkatan *leverage* akan meningkatkan kualitas penerapan *good corporate governance* sebesar 0.002 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel *leverage* di tabel 4.8 memiliki nilai t sebesar 0,566 dan tingkat signifikansi 0,576 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *leverage* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H5, karena *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *good corporate governance*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) dan Darmawati (2006) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kualitas *good corporate governance*.

4.4.3.6. Pengaruh *Growth* Terhadap *Good Corporate Governance*

Ha6 : *Growth* berpengaruh terhadap *good corporate governance*

Koefisien *growth* sebesar 0.009 menunjukkan bahwa *growth* dan *good corporate governance* memiliki hubungan yang positif dimana setiap peningkatan *growth* akan meningkatkan *good corporate governance* sebesar 0.009 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel *growth* di tabel 4.8 memiliki nilai t sebesar 0,281 dan tingkat signifikansi 0,781 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *growth* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H6, karena *growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *good corporate governance*.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Sulistiyowati (2010), Wardani (2008), dan Darmawati (2006) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kualitas *good corporate governance*.

4.4.3.7. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen

Ha7 : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Koefisien *good corporate governance* sebesar -0,417 menunjukkan bahwa *growth* dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif dimana setiap peningkatan *good corporate governance* akan menurunkan kebijakan dividen sebesar 0,417 dengan asumsi faktor lain tetap. Hasil uji t pada variabel *good corporate governance* di tabel 4.9 memiliki nilai t sebesar -0,363 dan tingkat signifikansi 0,719 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel *good corporate governance* secara statistik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan penelitian ini menolak H7, karena *good corporate governance* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sulistiyowati (2010) dan Black, *et al* (dalam Siallagan & Machfoedz, 2007) dimana tidak ditemukannya bukti bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik lebih menguntungkan atau membayar dividen yang lebih tinggi.

4.4.3.8. Pengaruh Antara Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variable Intervening

Ha8 : Profitabilitas, *leverage*, dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening

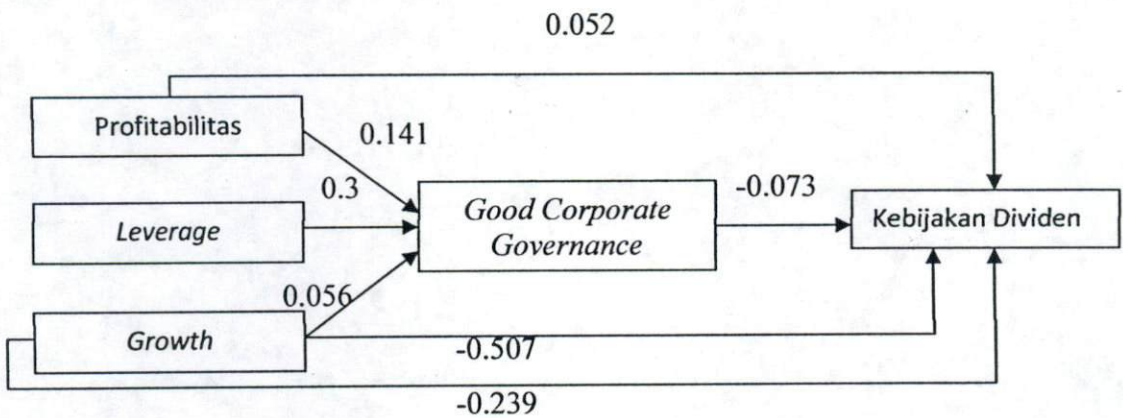
Tabel 4.10

Hasil Analisis Koefisien Jalur

Model	Koefisien Jalur	Pengaruh
ROA → DPR	0.052	Langsung
DER → DPR	-0.507	Langsung
ASG → DPR	-0.239	Langsung
CGPI → DPR	-0.073	Langsung
ROA → CGPI → DPR	$0.141 \times -0.073 = -0.0103$	Tidak Langsung
DER → CGPI → DPR	$0.3 \times -0.073 = -0.0219$	Tidak Langsung
ASG → CGPI → DPR	$0.056 \times -0.073 = -0.0041$	Tidak Langsung

Gambar 4.3

Diagram Jalur Hasil Pengolahan Hubungan Antar Variabel



Dari tabel 4.10 dan gambar 4.3 di atas dapat dilihat hasil *path analysis* menunjukkan bahwa masing-masing koefisien pengaruh langsung antara profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,052, -0,507 dan -0,239. Sedangkan koefisien pengaruh tidak langsung masing-masing variabel independen terhadap kebijakan dividen melalui GCG adalah -0,0103, -0,0219, dan -0,0041. Dengan membandingkan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa GCG bukan merupakan variabel intervening. Karena nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih kecil dari nilai koefisien pengaruh langsung. Hal ini juga didukung dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini tidak didukung dengan tidak adanya pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol untuk mengakui bahwa adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen dan *good corporate governance* berupa jenis industri yaitu: keuangan dan non keuangan. Dengan adanya penambahan variabel kontrol ini ternyata juga tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dan *good corporate governance* dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,398 lebih besar dari 0,05.

4.5. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil uji statistik atas hipotesis 1 pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen ditolak, yang berarti bahwa profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indah (2010), Raharja (2007) dan Prihantoro (2003). Tetapi penelitian ini kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009), Sugiarto (2008), dan Suharli (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar tingkat dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Namun pernyataan ini tidak berlaku bagi semua perusahaan. Dalam penelitian ini dibuktikan bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena masih banyak faktor lain yang dijadikan acuan bagi perusahaan dalam membagikan proporsi labanya dalam bentuk dividen. Karena perusahaan-perusahaan memiliki karakteristik tersendiri dalam pembagian dividen seperti kebijakan dividen stabil. Sehingga besar kecilnya laba tidak mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan.

Hasil uji statistik atas hipotesis 2 pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen ditolak, yang berarti bahwa *leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) dan Suherli dan Harahap (2004). Tetapi

penelitian ini kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang tinggi akan lebih cenderung untuk menahan untuk membagikan dividen karena perusahaan membutuhkan sumber pembiayaan yang cukup besar yang tidak tercukupi dari pendanaan internal. Sehingga dengan menahan pemberian dividen apabila *leverage* keuangan tinggi akan menjaga komposisi kepemilikan perusahaan. Namun penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* perusahaan tidak menjadi alasan bagi perusahaan untuk menjalankan kebijakan dividen. Karena banyaknya perusahaan yang tetap menjaga peranan pemegang sahamnya sehingga tetap membayarkan dividen walaupun *leverage* perusahaan tinggi. Dan dewan direksi juga mempertimbangkan faktor *owner consideration* dan *market consideration*. Artinya perusahaan tetap menjaga pemegang saham dan harga saham agar tetap stabil atau meningkat. Dengan menarik investor melalui pendapatan yang akan diterima investor berupa dividen dan *capital gain* dari kenaikan harga saham perusahaan.

Hasil uji statistik atas hipotesis 3 pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen ditolak, yang berarti bahwa *growth* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Suherli dan Harahap (2004), Marpaung dan Hadianto (2009), Prihantoro (2003), Raharja (2007) serta Hatta (2002).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung berada dalam tahap pertumbuhan usaha sehingga perusahaan membutuhkan investasi dalam bentuk asset yang besar. Besarnya pertumbuhan asset tersebut mendorong perusahaan untuk meningkatkan sumber pendanaan. Begitu juga dengan laba perusahaan dipergunakan untuk membiayai asset perusahaan dibandingkan dengan membagi kepada pemegang saham. Namun dalam penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan yang sedang berkembang tidak selalu mengurangi proporsi laba untuk dividen tetapi bisa saja suatu perusahaan malah meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkannya. Untuk menarik investor agar tetap tertarik dalam berinvestasi sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan sumber pembiayaan internal berupa penerbitan saham baru.

Hasil uji statistik atas hipotesis 4 pengaruh profitabilitas terhadap *good corporate governance* ditolak, yang berarti bahwa profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *good corporate governance*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) dan Wardani (2008). Hasil ini berbeda dengan penelitian Kusumawati (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan terhadap *good corporate governance* guna melepaskan tekanan dari pasar.

Perusahaan yang memperoleh profitabilitas rendah cenderung untuk menggunakan informasi *good corporate governance* untuk tetap menjaga pemegang

saham agar tetap merasa nyaman untuk berinvestasi pada perusahaan. Namun penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Karena perusahaan mayoritas perusahaan tidak menggunakan informasi *good corporate governance* sebagai informasi yang dapat melengkapi disaat perusahaan dalam kondisi sulit. Karena profitabilitas dan *good corporate governance* sama-sama merupakan target yang harus dicapai oleh perusahaan. Perusahaan di satu sisi berusaha untuk mendapat laba yang tinggi dan di sisi lain juga berusaha menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Sehingga profitabilitas dan *good corporate governance* tidak saling mempengaruhi.

Hasil uji statistik atas hipotesis 5 pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance* ditolak, yang berarti bahwa *leverage* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *good corporate governance*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Sulistiyowati (2010) dan Darmawati (2006). Hasil ini berbeda dengan Faisal (2006) yang menyatakan bahwa *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung mendapat pengawasan dari kreditor yang lebih ketat dari biasanya sehingga dengan demikian kurang mementingkan kualitas *corporate governance*. Disisi lain kreditor berkepentingan terhadap penerapan *corporate governance* untuk menjaga agar dana

yang ditempatkan pada perusahaan tetap aman. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance* karena di suatu perusahaan lebih mementingkan kualitas penerapan *corporate governance* dan disisi lain mengutamakan pengawasan sendiri. Dan perusahaan yang ingin menerapkan *good corporate governance* tidak tergantung oleh besar kecilnya *leverage* suatu perusahaan. Apalagi perusahaan di sektor keuangan yang selalu menerapkan *good corporate governance* untuk menjaga kepercayaan *stakeholders*.

Hasil uji statistik atas hipotesis 6 pengaruh *growth* terhadap *good corporate governance* ditolak, yang berarti bahwa *growth* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *good corporate governance*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh Sulistiyowati (2010) Darmawati (2006) dan Wardani (2008).

Pada umumnya perusahaan yang berada dalam masa pertumbuhan yang tinggi membutuhkan sumber pendanaan salah satunya berupa modal yang akan digunakan untuk mendanai perkembangan usahanya. Untuk mendapatkan kepercayaan untuk mendapat sumber pendanaan, perusahaan memerlukan adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik untuk menarik investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Namun penelitian ini membuktikan bahwa tidak adanya pengaruh antara pertumbuhan perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik. Karena semua perusahaan membutuhkan tata kelola perusahaan yang baik tidak hanya perusahaan yang sedang berkembang, tetapi seluruh perusahaan.

Hasil uji statistik atas hipotesis 7 pengaruh terhadap kebijakan dividen terhadap *good corporate governance* ditolak, yang berarti bahwa terhadap *good corporate governance* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Sulistiyowati (2010) dan Black, *et al* (dalam Siallagan & Machfoedz, 2007). Hasil ini berbeda menurut Santoso (2008) tata kelola perusahaan yang baik yang merupakan bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen. Begitu juga dengan Gugler (2003) yang menyatakan bahwa *corporate governance* sebagai penentu besarnya kebijakan dividen.

Perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik akan cenderung membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar sebagai bentuk pelaksanaan *independency* dan *fairness*. Karena *good corporate governance* memberikan keyakinan kepada investor bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan pada akhirnya akan memberikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Namun dalam penelitian ini memberikan bukti bahwa *corporate governance* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Karena *corporate governance* tidak memberikan alasan yang kuat bagi perusahaan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Karena pembagian dividen kepada pemegang saham dipengaruhi oleh banyak faktor lain seperti ketersediaan kas perusahaan, harga pasar saham, dan adanya perusahaan yang membayarkan dividen secara stabil.

Hasil uji statistik atas hipotesis 8 pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai

variabel intervening ditolak, yang berarti bahwa profitabilitas, *leverage*, *growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Sehingga *good corporate governance* tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening atas pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistiyowati (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati sehingga *good corporate governance* memang tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening terhadap kebijakan dividen karena tidak dapat memberikan pengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap kebijakan dividen

Tabel 4.11

Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

#	Hipotesis	Hasil
H01	Profitabilitas secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
Ha1	Profitabilitas secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Ditolak
H02	<i>Leverage</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
Ha2	<i>Leverage</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Ditolak
H03	<i>Growth</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
Ha3	<i>Growth</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Ditolak
H04	Profitabilitas secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	Diterima
Ha4	Profitabilitas secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	Ditolak
H05	<i>Leverage</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang	Diterima

	signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	
Ha5	<i>Leverage</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	Ditolak
H06	<i>Growth</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	Diterima
Ha6	<i>Growth</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>good corporate governance</i>	Ditolak
H07	<i>Good corporate governance</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
Ha7	<i>Good corporate governance</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H08	Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening	Diterima
Ha8	Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel intervening	Ditolak

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Seperti yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, penelitian ini menggunakan 32 sampel, yaitu perusahaan yang mendapatkan pemeringkatan sebagai perusahaan yang telah diakui menerapkan *good corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* untuk tahun 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009 dengan menggunakan metode penggabungan (*pooled data*). Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Data diolah dengan menggunakan alat bantu program SPSS 17.0.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. *Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*.

5. Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*
6. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*
7. *Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *good corporate governance*
8. Profitabilitas, *leverage*, *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.

.Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang lain yaitu dengan menambahkan penerapan *good corporate governance* sebagai variabel intervening sebagai kontribusi dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Begitu pula dengan pengujian *path analysis* yang menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini tidak terbukti secara teori yang telah ada.

Motivasi peneliti memilih *good corporate governance* sebagai variabel intervening dengan asumsi berpengaruh kuat terhadap kebijakan dividen. Namun dalam penelitian ini *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh secara tidak langsung, hal ini dikarenakan perusahaan yang ada di Indonesia masih belum menyadari penuh penerapan *good corporate governance* sebagai kewajiban. 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 besar bisa terjadi. Untuk memperkuat keyakinan peneliti bahwa *good corporate governance* tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, peneliti menambahkan jenis industri yang berfungsi sebagai variabel kontrol. Hasil tersebut juga tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen dan *good corporate governance* sehingga mampu memperkuat argumen terhadap hasil pengujian hipotesis. Dimana secara keseluruhan variabel yang digunakan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maupun penerapan *corporate governance* diduga dikarenakan usia perusahaan dan jenis industri yang beraneka ragam dalam sampel yang digunakan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 10 besar perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI tahun 2005, 2006, 2007, 2008 dan 2009 sehingga diperoleh jumlah sampel yang tidak banyak, hal ini dikarenakan masih sedikit perusahaan yang mau berpartisipasi dalam program yang dilakukan oleh IICG yang bersifat sukarela.
2. Variabel independen yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini hanya terbatas pada profitabilitas, *leverage*, dan *growth*. Padahal masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

3. Untuk masing-masing variabel hanya menggunakan masing-masing satu rasio. Sehingga kurang dapat mewakili keadaan sebenarnya.
4. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa model penelitian yang perlu diperbaiki agar dapat lebih menjelaskan variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

5.3. Implikasi Penelitian dan Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat digunakan untuk penelitian berikutnya yaitu:

1. Penelitian mendatang sebaiknya melakukan penambahan sampel dan variabel independen seperti likuiditas, arus kas bebas, dll.
2. Peneliti selanjutnya menggunakan sampel yang lebih luas tidak terbatas 10 besar saja dan dengan jangka waktu sampel penelitian yang lebih panjang.
3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan lebih dari satu rasio untuk setiap variabel independen.
4. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan untuk memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan *good corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Black, B.S, et. al. 2003. *Predicting Firms Corporate Governance Choices: Evidence from Korea*.
- Bursa Efek Indonesia. "Annual Report". www.idx.co.id diakses pada 13 Maret 2011.
- Chtourou et al (2001): *Corporate Governance and Earning Management*. <http://www.ssrn.com>
- Cornett M. M, J Marcuss, Saunders dan Tehranian H. 2006. *Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance*. <http://papers.ssrn.com>
- Daniri, Mas Achmad. 2006. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Darmawati, Deni. 2006. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. hal.1-23
- Darmawati, dkk. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.8, No.1, hal.65-81
- Faisal. 2006. *Hubungan Antara Set Kesempatan Investasi, Tata Kelola Perusahaan, dan Kinerja*. Wahana Akuntansi Jurnal Ilmiah. Vol.1, No.2, hal.106-122.
- Ghozali, Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gugler, Klaus. 2003. *Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrlation Between Dividend, R&D, and Capital Investment*. *Journal of Banking & Financing*. 27, hal.1297-1321.
- Hartono M, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI. Vol.6, No.2, hal.1-22.

- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-YKPN.
- Jiraporn, Pornsit, et al. 2008. *Dividend Policy and Corporate Governance Quality*. hal.1-35.
- Kusumawati, Dwi Novi. 2007. *Profitability and Corporate Governance Disclosure: an Indonesian Study*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.10,No.2, hal.131-146.
- Kowalewski, Oskar, et al. 2007. *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. Poland: Warsaw School of Economics. hal. 1-35.
- Lesmana, Mochammad Adi. 2006. *Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio Dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi . Yogyakarta: FE- Universitas Islam Indonesia.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadianto. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. Vol.1, No.1, hal. 70-84.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- Raharja, Anna Agustin. 2007. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Aneka Industri Berdasarkan Pengelompokkan Dividend Payers, Former Payers, and Never Paid*. Skripsi. Surabaya : FE-Universitas Petra Christian.
- Ross, Stephen A, Randolph W, dan Bradford. 2000. *Fundamentals of Corporate Finance*. Fifth Edition. Boston : McGraw-Hill.
- Santoso, Eko Budi. 2005. *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik Terhadap Rasio Pembayaran Dividen*. Tesis Dipublikasikan. Yogyakarta: FE-UGM.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang. hal.1-23.
- Sudarmanto, R. Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linear Ganda dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sugiarto. 2008. *Kebijakan Dividend Perusahaan-Perusahaan Terbuka Non Keuangan yang dikontrol Keluarga*. Akuntabilitas. Vol.7, No.2, hal.135-149.

Sugiyono, 2007. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.

Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.9, No.1, hal.9-17.

Suherli, 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.

Sulistiyowati, Indah, Ratna Anggraini, dan Tri Hesti Utaminingtyas. 2010. *Pengaruh Profitabilitas Leverage, Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwekerto. Hal 1-22.

Syukrida, Nelly. 2007. *Pengaruh Shareholder Dispersion, Free Cash Flow dan Profitability Terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

The Indonesian Institute for Corporate Governance. "Corporate Governace Perception Index". www.iicg.co.id diakses pada 5 Maret 2011.

SWA No. 02/XXVI/19 Desember 2010.

Lampiran 1

Skor CGPI Perusahaan Sampel

Tahun	No.	PERUSAHAAN	CGPI
2009	1	Bank Mandiri,Tbk	91.67
	2	Telekomunikasi Indonesia,Tbk	89.04
	3	United Tractors,Tbk	86.89
	4	BNI Tbk	84.58
	5	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	84.11
2008	6	PT Bank Mandiri Tbk	90.65
	7	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	88.67
	8	PT Bank CIMB Niaga Tbk	88.37
	9	PT United Tractor Tbk	85.44
	10	PT Elnusa Tbk	81.74
	11	PT Bank Negara Indonesia Tbk	81.63
	12	PT Jasa Marga Tbk	81.62
2007	13	PT Bank Mandiri Tbk	90.07
	14	PT CIMB Niaga Tbk	87.53
	15	PT Wijaya Karya Tbk	84.79
	16	PT United Tractor Tbk	82.27
	17	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	81.74
	18	PT BFI Finance Indonesia Tbk	81.53

2006	19	PT Bank Mandiri Tbk	88.66
	20	PT Bank Niaga Tbk	87.9
	21	PT Aneka Tambang Tbk	82.07
	22	PT Adhi Karya Tbk	81.79
	23	PT United Tractors Tbk	81.53
	24	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	80.87
	25	PT Astra Graphia Tbk	80.3
	26	PT Bank BNI Tbk	79.46
2005	27	PT Bank Niaga Tbk	89.27
	28	PT Medco International Tbk	87.4
	29	PT Bank Mandiri Tbk	83.66
	30	PT Astra International Tbk	83.01
	31	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	81.3
	32	PT Bank Negara Indonesia Tbk	79.39

Lampiran 2

Hasil Pengujian SPSS Regresi Linier Berganda

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	32	79.39	91.67	84.6547	3.64401
ROA	32	.47	46.57	11.2353	11.40193
DER	32	35	1207	494.38	456.241
ASG	32	1.57	88.02	23.6495	23.36875
DPR	32	5.65	116.51	42.9959	20.85733
JI	32	0	1	.44	.504
Valid N (listwise)	32				

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
DPR	32	-.376	.414	-.142	.809
Valid N (listwise)	32				

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.295 ^a	.087	-.088	21.76039	.087	.496	5	26	.776	1.683

a. Predictors: (Constant), JI, ASG, CGPI, ROA, DER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	82.237	2.464		33.377	.000
	ROA	.045	.091	.141	.497	.623
	DER	.002	.004	.300	.566	.576
	ASG	.009	.031	.056	.281	.781
	JI	1.188	3.369	.164	.353	.727

a. Dependent Variable: CGPI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	86.153	95.511		.902	.375				0.398	2.513
	ROA	.096	.543	.052	.176	.861	.159	.035	.033	0.114	3.785
	DER	-.023	.025	-.507	-.912	.370	-.148	-.176	-.171	0.811	1.233
	ASG	-.213	.186	-.239	-1.148	.262	-.158	-.220	-.215	0.873	1.145
	CGPI	-.417	1.148	-.073	-.363	.719	-.111	-.071	-.068	0.148	3.744
	JI	17.288	20.138	.418	.858	.398	-.101	.166	.161		

a. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1174.495	5	234.899	.496	.776 ^a
	Residual	12311.382	26	473.515		
	Total	13485.877	31			

a. Predictors: (Constant), JI, ASG, CGPI, ROA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	ROA	DER	ASG	CGPI	JI
1	1	4.184	1.000	.00	.00	.00	.01	.00	.00
	2	1.238	1.838	.00	.07	.01	.01	.00	.02
	3	.447	3.059	.00	.06	.00	.69	.00	.00
	4	.100	6.474	.00	.62	.00	.03	.00	.27
	5	.030	11.750	.00	.24	.98	.25	.00	.70
	6	.001	72.264	.99	.00	.00	.00	.99	.01

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics^a

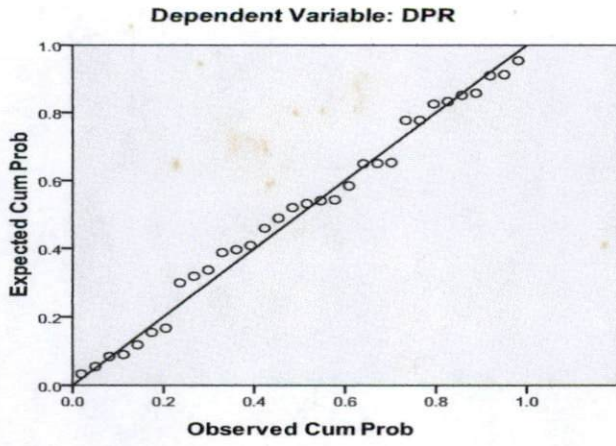
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	24.5539	51.6659	42.9959	6.15524	32
Residual	-33.97774	67.49332	.00000	19.92841	32
Std. Predicted Value	-2.996	1.409	.000	1.000	32
Std. Residual	-1.561	3.102	.000	.916	32

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	24.5539	51.6659	42.9959	6.15524	32
Residual	-33.97774	67.49332	.00000	19.92841	32
Std. Predicted Value	-2.996	1.409	.000	1.000	32
Std. Residual	-1.561	3.102	.000	.916	32

a. Dependent Variable: DPR

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

