

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik, Tingkat Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Mohamad Djasuli
Gabrila Aniza Putri
Gita Arasy Harwida



Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada BUMN yang terdaftar di BEI secara parsial. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan periode 2008-2011 yang diperoleh melalui www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Sampel yang diperoleh sebanyak 54, teknik penarikan sampel menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria: perusahaan BUMN yang *listing* di bursa efek Indonesia tahun 2008-2011, mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian, membagikan dividen pada periode penelitian dan memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini. Teknik analisa data menggunakan regresi berganda dan pengujian hipotesis menggunakan uji t. Hasil penelitian ini mengungkap bahwa tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen

Abstract

The purpose of this research was to determine the effect of good corporate governance, debt level, profitability and the firm size to their dividend policy in the BUMNs that are listed in BEI partially. The research was conducted by using quantitative methods. The data used in this research were obtained from the company's annual report period of 2008-2011 from www.idx.co.id. The population was all BUMNs listed in BEI, therefore, the samples were 54 BUMNs which fulfilled this research purposive sampling criteria. The criteria that must be fulfilled were: BUMN listed in BEI period of 2008-2011, published their financial statements during the period of the research, distributed dividends in the period of research and had variables related to this research. The data analysis techniques were double regression and hypothesis testing using t-test. The result of this research showed that good corporate governance, debt level and profitability gave significant influence their dividend policy. However, the firm size did not influence their dividend policy.

Keywords : *good corporate governance, debt level, profitability, firm size and dividend policy*

Saat ini kita merasa sangat akrab dengan istilah tata kelola (*governance*). Berbagai literatur mendefinisikan dengan cakupan dan penekanan yang berbeda-beda, menurut Jemly dan Martani (2006:47) tata kelola perusahaan

adalah suatu sistem atau cara maupun proses yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara pihak manajemen dengan seluruh pihak yang berkepentingan. Tata kelola perusahaan ini dimaksudkan untuk mencegah terjadinya

kesalahan-kesalahan yang signifikan dalam strategi perusahaan dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan yang terjadi dapat diperbaiki dengan segera.

Pemegang saham dalam menanamkan dananya ke perusahaan bertujuan untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan dapat menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang dihasilkan perusahaan, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan reinvestasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen maka laba yang ditahan perusahaan akan berkurang yang berarti juga akan mengurangi sumber dana internal perusahaan, namun di lain pihak hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan semakin menarik bagi calon investor. Hal ini dikarenakan para calon investor menilai bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Corporate governance merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk memastikan bahwa pemilik atau pemegang saham memperoleh pengembalian dari kegiatan yang dijalankan oleh manajer (schleifer dalam tristiardini, 2005:1). Maka semakin baik *corporate governance* maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. *Corporate governance* dalam penelitian ini dapat dilihat dari prinsip-prinsip yang diterapkan dalam

perusahaan, seperti transparansi yang dilihat dari beberapa dimensi yaitu pe-ngungkapan laporan tahunan yang lengkap dan tepat waktu, akuntabilitas yang terlihat dari kualitas komite audit, kewajaran yang terlihat dalam opini auditor pada laporan keuangan yang diumumkan oleh perusahaan, dan tanggung jawab sosial perusahaan pada sumber daya manusianya dan masyarakat.

Menurut wijayanti dan supatmi (2006) bahwa selain *corporate governance* masih terdapat faktor-faktor yang juga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain rasio hutang, total aset, dan pro-fitabilitas perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya diukur melalui rasio hutang akan mempengaruhi besarnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki, maka beban bunga yang harus ditanggung juga akan semakin besar. Hal ini akan menyebabkan keuntungan yang diperoleh juga semakin kecil, sehingga berpengaruh pada rendahnya dividen yang mampu dibayarkan kepada pemegang saham.

Profitabilitas dapat diukur melalui *return on assets* yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Roa yang adalah salah satu rasio profitabilitas yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset yang dimiliki. Roa dari suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu indikator untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungannya, yang berarti juga meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya dan dari keuntungan itu akan ditentukan seberapa besar laba yang dibagikan dan seberapa besar laba yang akan ditahan.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan berskala besar akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Hal ini mempermudah perusahaan dalam kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan akan memiliki rasio pembayaran

dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan berskala kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka menyebabkan dividen yang akan dibagikan juga semakin besar

Penelitian ini mencoba menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak praktisi sehingga dapat memberikan tambahan informasi dan masukan sebagai bahan pertimbangan dalam perencanaan dan pengambilan keputusan strategis dalam mempertimbangkan keputusan investasi, agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham.

Teori dan hipotesis

Pengaruh tata kelola perusahaan yang baik terhadap kebijakan dividen

Tata kelola perusahaan merupakan suatu subjek yang memiliki banyak aspek. Salah satu topik utama dalam tata kelola perusahaan adalah menyangkut masalah [akuntabilitas](#) dan tanggung jawab khususnya [implementasi](#) pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham. Fokus utama lain adalah efisiensi ekonomi yang menyatakan bahwa sistem tata kelola perusahaan harus bertujuan untuk mengoptimalkan hasil ekonomi, dengan penekanan kuat pada kesejahteraan para pemegang saham.

Tata kelola perusahaan juga mencakup hubungan antara para [pemangku kepentingan](#) (*stake-holder*) yang [libat](#) serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah [pemegang saham](#), [manajemen](#), dan [dewan direksi](#). [Pemangku](#) [kepentingan](#) lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain,

regulator, lingkungan, serta masyarakat luas. Semakin baik tata kelola perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian santoso (2003) dan wijayanti dan supatmi (2006) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian asril (2009) tidak mendukung penelitian ini dengan mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai mekanisme *corporate governance* yang baik belum tentu memberikan dividen kepada pemegang saham.

H₁: tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh tingkat hutang terhadap kebijakan dividen

Semakin tinggi hutang perusahaan maka menunjukkan ketergantungan permodalan perusahaan kepada pihak lain, semakin besar hutang perusahaan maka semakin tinggi pula resiko keuangan yang ada pada perusahaan tersebut. Tingkat hutang berhubungan dengan kebijakan dividen karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas menyeluruh dari perusahaan, semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Perusahaan yang beresiko akan membayar dividen rendah dengan maksud untuk mengurangi pendanaan secara eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian wijayanti dan supatmi (2006) mengemukakan bahwa tingkat hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

H₂: tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas atau keuntungan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih (setelah dikurangi pajak) akan mempengaruhi dividen *payout ratio*, makin tinggi tingkat kemampuan perusahaan makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan. Hal ini sejalan dengan penelitian asril (2009) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian wijayanti dan supatmi (2006) tidak mendukung penelitian ini dengan mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang labanya semakin meningkat belum tentu membayar dividen lebih tinggi. Hal ini dapat terjadi karena kesempatan investasi yang menguntungkan relatif tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan labanya untuk menanamkan kembali pada investasi yang dinilai menguntungkan tersebut.

H₃ : profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

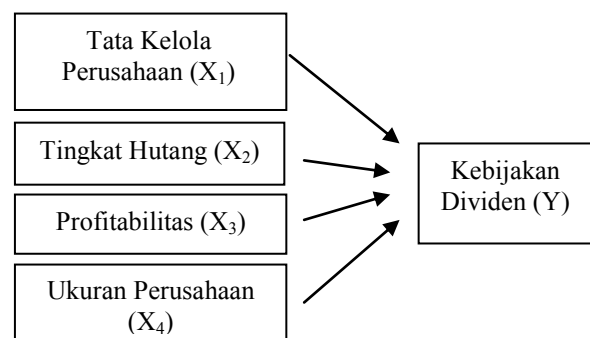
Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan menggunakan laba yang diperolehnya untuk mensejahterakan pemegang saham dengan membagikan dividen, sebaliknya pada perusahaan yang memiliki ukuran kecil akan membagikan dividen yang rendah. Hal ini disebabkan keuntungan dialokasikan pada laba ditahan yang dipergunakan untuk menambah aset perusahaan. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar hubungan perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini sejalan dengan penelitian santoso (2003) dan asril (2009) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian wijayanti dan supatmi (2006) tidak mendukung penelitian ini dengan mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan menjelaskan ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan yang tercermin pada *dividend payout ratio*.

H₄ : ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian telaah literatur diatas, rerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar berikut ini:



Gambar 1. Rerangka penelitian

Metoda penelitian

Populasi dan sampel

Populasi yang tercakup dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia periode tahun 2008-2011. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) Perusahaan BUMN yang *listing* di bursa efek indonesia tahun 2008 sampai tahun 2011; (2) Mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian; (3) Membagikan dividen pada periode penelitian; (4) Memiliki variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini.

Hasil penelitian sampel ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1 Pengambilan Sampel

Keterangan	2008	2009	2010	2011
Perusahaan BUMN yang terdaftar di BI	13	14	16	17
Perusahaan yang tidak membagikan deviden	(2)	(1)	(1)	(2)
Sampel penelitian	11	13	15	15

sumber: data diolah (2013)

Data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan sampel yang diperoleh dari bursa efek indonesia melalui website

 www.idx.co.id

Variabel dependen

Dalam penelitian ini, variabel yang diteliti adalah sebagai berikut:

Dividend Payout Ratio (dpr) yaitu merupakan bagian dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (hanafi, 2004:44), yang dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

Dpr = Rasio Pembayaran Dividen
Dps = Dividen Per lembar Saham
Eps = Laba Per Saham

Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah: 1) Tata kelola perusahaan yang baik diberi simbol gcg. Gcg merupakan proksi dari perlindungan terhadap investor yang diukur dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi persyaratan tata kelola perusahaan yang baik. Prinsip gcg, menurut tristiari (2005:59) sebagai berikut: a) Transparansi (*transparency*), komponennya meliputi: (i) Kelengkapan laporan keuangan, terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Masing-masing dari laporan keuangan ini diberi bobot satu. (keputusan ketua bapepam nomor kep-38/pm/1996), ii) Ketepatan waktu penyajian laporan keuangan, penyerahan laporan keuangan selambat-lambatnya 120 hari setelah tahun buku perusahaan berakhir, disertai dengan laporan akuntan independen yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan tersebut. Jika perusahaan tepat waktu menyerahkan laporan keuangannya, maka akan diberi bobot satu dan apabila tidak tepat waktu akan diberi bobot nol. (keputusan ketua bapepam nomor kep-38/pm/1996); iii) kelengkapan informasi di luar laporan keuangan, informasi ini disajikan dalam laporan tahunan, kelengkapannya meliputi: laporan manajemen, ikhtisar data keuangan penting, dan analisis dan pembahasan umum oleh

manajemen. Masing-masing laporan diberi bobot satu.

Nilai maksimal dari prinsip transparansi adalah sembilan. a) Kewajaran (*fairness*), dimana kewajaran laporan keuangan diperoleh dari laporan auditor independen pada perusahaan yang bersangkutan. Berikut pembobotan pada auditor independen: i) Pernyataan tidak memberikan pendapat diberikan bobot satu; ii) Pendapat tidak wajar diberikan bobot dua; iii) Pendapat wajar dengan pengecualian diberikan bobot tiga; iv) Pendapat wajar dengan pengecualian dengan bahasa penjelas diberikan bobot empat; v) Pendapat wajar tanpa pengecualian diberikan bobot lima.

Nilai maksimal dari prinsip kewajaran adalah lima. a) Akuntabilitas (*accountability*), dapat diukur melalui tiga hal: i) Keberadaan komite audit, jika terdapat komite audit diberi bobot satu, jika tidak ada diberi bobot nol; ii) Laporan kegiatan komite audit, jika terdapat laporan kegiatan komite audit diberi bobot satu, jika tidak ada diberi bobot nol; iii) Frekuensi pertemuan komite audit. Jika frekuensi pertemuan audit dilakukan lebih dari tiga kali, yakni sesuai peraturan berlaku akan diberi bobot satu, jika tidak diberi bobot nol.

Nilai maksimal dari prinsip akuntabilitas adalah tiga. a) Responsibilitas (*responsibility*), terdiri dari i) Kendali mutu dan standarisasi, informasi ini didapat dari ada tidaknya sertifikasi mutu produk terkait oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki salah satu sertifikasi tersebut diberi bobot satu, jika tidak diberi bobot nol; ii) Uraian keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan kemasyarakatan; iii) Informasi ini

termasuk informasi di luar laporan keuangan yang biasanya menguraikan keikutsertaan perusahaan dalam kegiatan pelayanan dan kemasyarakatan. Jika ada diberi bobot satu, jika tidak ada diberi bobot nol; iv) Pengembangan sumber daya manusia, informasi ini termasuk informasi di luar laporan keuangan yang biasanya menguraikan kegiatan pemberdayaan sumber daya manusia yang diselenggarakan oleh perusahaan. Perusahaan dapat menyelenggarakan kegiatan training seperti *training leadership* dan motivasi. Jika ada diberi bobot satu, jika tidak ada diberi bobot nol; v) Pengembangan lingkungan hidup, salah satu contoh kepedulian perusahaan terhadap lingkungan hidup adalah melakukan analisis mengenai dampak lingkungan (amdal). Jika ada diberi bobot satu, jika tidak ada diberi bobot nol.

Nilai maksimal dari prinsip rersponsibilitas adalah empat. Setelah memperoleh nilai dari keempat prinsip *corporate governance*, diperoleh nilai maksimum adalah dua puluh satu (21) yakni total dari prinsip *corporate governance*. Pertama, tingkat hutang, yang diukur melalui *debt to equity ratio* (der) yaitu total kewajiban jangka panjang dibagi dengan total ekuitas. Tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana makin tinggi tingkat hutang perusahaan diduga makin kecil dividen yang akan dibagikan.

$$DER = \frac{\text{Jumlah utang}}{\text{Jumlah modal sendiri}} \times 100\%$$

Kedua, profitabilitas, yang diukur melalui *return on asset* (roa) dihitung dengan membagi laba setelah pajak dengan total aset. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba diduga makin tinggi juga dividen yang akan dibagikan.

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

1. Ukuran perusahaan, yang diukur dengan total aset (ta) yang dilaporkan oleh perusahaan dalam neraca pada akhir tahun. Semakin besar perusahaan diduga makin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log ta$$

Analisis regresi berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Dalam regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + e$$

Keterangan :

- A = bilangan konstanta
- B = koefisien regresi
- Y = *divident payout ratio*
- X₁ = tata kelola perusahaan yang baik
- X₂ = *debt to equity ratio*
- X₃ = *return on assets*
- X₄ = *total assets*
- E = estimasi *error* (tingkat kesa-lahan)

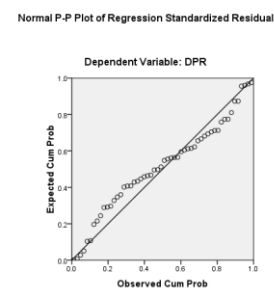
Hasil dan pembahasan Statistik deskriptif

Badan usaha milik negara (BUMN) memiliki peran yang penting bagi negara. Badan usaha milik negara merupakan badan usaha yang sebagian atau seluruh kepemilikannya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia, dimana

pemegang saham terbesarnya berasal dari pemerintah. Dalam perusahaan BUMN, pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan. Dividen BUMN merupakan hal yang penting untuk dibahas karena akan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN. Dalam penelitian ini tertuju pada perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008 sampai tahun 2011 dengan kriteria BUMN yang membagikan dividen pada periode penelitian. Penelitian ini menggunakan data *time series*, maka jumlah sampel yang terpilih adalah sebanyak 54 yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Uji normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui kenormalan distribusi atau sebaran data. Normalitas data dideteksi dengan melihat penyebaran titik (data) pada sumbu diagonal dari grafik normal plot. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka menunjukkan pola distribusi normal. (ghozali, 2005:110)



Gambar 2. Hasil uji normalitas data

Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa titik-titik berada tidak jauh dari garis diagonal. Hal ini berarti bahwa model regresi tersebut sudah berdistribusi normal.

Uji autokorelasi

Menurut bhuono (2005:60) untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui ujian terhadap nilai uji *durbin watson* (uji dw). Dalam suatu model regresi linier dikatakan tidak ada autokorelasi jika nilai dw di antara daerah uji atau terletak diantara du dan $4 - du$ atau $du < dw < 4 - du$.

Dalam penelitian ini karena menggunakan $n=54$, $k=4$ sehingga sesuai dengan tabel *durbin-watson* pada level of signifikansi 0,05 diketahui $dl=1,406$, $du=1,723$ dan $4-du=2,277$.

$$du < 2,216 < 4 - du$$

$$1,406 < 2,216 < 2,277$$

Hasil pengujian dw test yang diperoleh dari tabel *durbin-watson* diperoleh nilai sebesar 2,216 terletak diantara du dan $4 - du$ yang mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi atau tidak terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode sebelumnya dalam model regresi penelitian ini.

Uji multikolinieritas

Menurut bhuono (2005:58) identifikasi secara statistik ada atau tidak gejala multikolinieritas dapat dilakukan dengan menghitung *variance inflation factor* (vif). Jika nilai *variance inflation factor* (vif) tidak lebih dari 10

maka model dapat dinyatakan terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 2 pengujian multikolinieritas

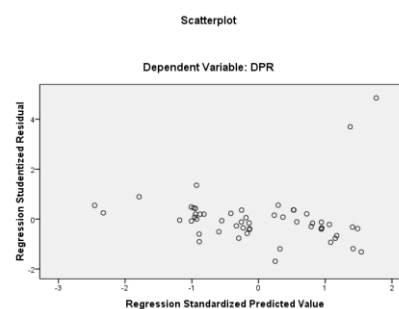
Variabel	Vif	Keterangan
Tata kelola perusahaan	1,778	Tidak multikolinier
Tingkat hutang	4,116	Tidak multikolinier
Profitabilitas	1,965	Tidak multikolinier
Ukuran perusahaan	1,983	Tidak multikolinier

sumber: data diolah (2013)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai vif dari semua variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

Uji heteroskedastisitas

Menurut bhuono (2005:63) deteksi heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara *standardized residual* dan *standardized predicted value*.



Gambar 3. Grafik hasil uji heteroskedastisitas

Grafik *scatter plots* memperlihatkan bahwa titik-titik pada grafik tidak bisa membentuk pola tertentu yang jelas, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y, sehingga grafik tersebut tidak bisa dibaca dengan jelas. Hasil ini memperlihatkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dan pembahasan

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji regresi sebagaimana tampak dalam tabel berikut:

Tabel 3 hasil uji regresi

Variabel penelitian	Kofisien regresi	T	Sig.
(constant)	-334,474	-2,903	0,006
Gcg	22,197	3,046	0,004
Der	-3,357	-2,025	0,048
Roa	-0,810	-2,106	0,040
Ta	4,884	0,719	0,476
R ² = 0,384; <i>adj.r</i> ² = 0,334 ; f = 7,644 ; Sign.f = 0,000 ^a			

Sumber: data diolah (2013)

Dari hasil tersebut didapat model regresi sebagai berikut:

$$Dpr = -334,474 + 22,197g_{cg} - 3,357der - 0,810 roa + 4,884 ta + e$$

Melalui uji t, pengujian terhadap hipotesis pertama menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,004 (<5%) dan koefisien regresi sebesar 22,197, sehingga menolak ho. Hal ini berarti semakin kuat tata kelola perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen yang ditetapkan sehingga semakin tinggi

pula *dividend payout ratio*-nya. Hal ini disebabkan tata kelola perusahaan yang baik (yang terdiri dari transparansi, kewajaran, akuntabilitas dan responsibilitas) dapat memberikan perlindungan atas hak-hak pemegang saham baik minoritas atau mayoritas, sehingga akan memberikan dividen yang tinggi sebagaimana diinginkan oleh para pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian santoso (2003) dan wijayanti dan supatmi (2006) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengujian terhadap hipotesis kedua menemukan bahwa tingkat hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,048 (<5%) dan koefisien regresi sebesar -3,357, sehingga menolak ho. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka dividen yang akan dibagikan semakin rendah. Tingkat hutang yang tinggi menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan akan lebih banyak dialokasikan untuk pembayaran beban bunga dan pelunasan hutang, sehingga proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian wijayanti dan supatmi (2006) mengemukakan bahwa tingkat hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya pengujian terhadap hipotesis ketiga menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,040 (<5%) dan koefisien regresi sebesar -0,810, sehingga

menolak H_0 . Hal ini berarti perusahaan yang labanya semakin meningkat belum tentu membayar dividen lebih tinggi. Hal ini dapat terjadi karena kesempatan investasi yang menguntungkan relatif tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan labanya untuk menanamkan kembali pada investasi yang dinilai menguntungkan tersebut, dari pada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian asril (2009) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya pengujian terhadap hipotesis keempat menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,476 ($>5\%$) sehingga menerima H_0 . Hal ini disebabkan karena keadaan iklim ekonomi belum begitu stabil, sehingga perusahaan dalam menjalankan usahanya tidak efektif dalam mengelola dana, sehingga laba yang dihasilkan tidak maksimal. Jadi berapapun besarnya ukuran perusahaan selama periode pengamatan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian santoso (2003) dan asril (2009) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian wijayanti dan supatmi (2006) mendukung penelitian ini dengan mengemukakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Simpulan

Berdasarkan pada hasil analisis dan pengujian hipotesis pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, maka diambil beberapa simpulan yaitu: 1) Tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan perlindungan atas hak-hak pemegang saham baik minoritas atau mayoritas, sehingga akan memberikan dividen yang tinggi sebagaimana diinginkan oleh para pemegang saham; 2) Tingkat hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena tingkat hutang yang tinggi menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan akan lebih banyak dialokasikan untuk pembayaran beban bunga dan pelunasan hutang, sehingga proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil; 3) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dapat terjadi karena kesempatan investasi yang menguntungkan relatif tinggi sehingga perusahaan akan menggunakan labanya untuk menanamkan kembali pada investasi yang dinilai menguntungkan tersebut, dari pada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen; 4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena keadaan iklim ekonomi belum begitu stabil, sehingga perusahaan dalam menjalankan usahanya tidak efektif dalam mengelola dana, sehingga laba yang dihasilkan tidak maksimal.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut:

1) Bagi investor sebaiknya tidak hanya berasumsi bahwa kebijakan dividen dipengaruhi tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan saja, tetapi juga harus memandang faktor-faktor lain yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti posisi keuangan perusahaan, posisi likuiditas, kesempatan investasi dan lain-lain; 2) Bagi investor yang akan melakukan investasi dananya ke perusahaan *go public* sebaiknya memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai tata kelola perusahaan yang baik karena perusahaan tersebut akan cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham, dan bagi manajemen perusahaan sebaiknya konsisten dalam menjalankan tata kelola perusahaan yang baik sehingga mengakibatkan investor tertarik untuk menanamkan dananya; 3) Tingkat hutang dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan beresiko akan membayar dividen rendah dengan maksud untuk mengurangi pendanaan secara eksternal. Oleh sebab itu investor diharapkan mempertimbangkan dampak baik dan buruknya dalam keputusan investasi. Berdasarkan simpulan tersebut, terdapat beberapa rekomendasi sebagai berikut: 1) Hasil penelitian pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada BUMN yang terdaftar di be ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan masukan sebagai bahan pertimbangan dalam perencanaan dan pengambilan

keputusan strategis dalam mempertimbangkan keputusan investasi; 2) Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya memperluas lingkup penelitian dengan memperbanyak jumlah sampel penelitian sehingga dapat mewakili semua jenis perusahaan yang ada dan menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen agar penelitian bisa lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

- Asril, Muhammad. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, Vol.13, No.3, September 2009: 386-394).
- Bhuono, Nugroho Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian Dengan Spss*. Yogyakarta: Andi.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Bpfe Universitas Gajah Mada.
- Jemsly H Dan Martani H. 2006. *Manajemen Strategik Kontemporer*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Santoso, Eko Budi. 2003. *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terhadap Rasio Pembayaran Dividen*. Jurnal.
- Tristiarini, Nila. 2005. *Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance Terhadap Abnormal Return Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan*. Tesis Pasca Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Wijayanti, Selviana Dan Supatmi. 2006. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Vol. Xv No.2 September 2009: 135-146.

